



**Strategisch Beleggingsbeleid 2026 (Verklaring
beleggingsbeginselen)**

Stichting Pensioenfonds van de KAS BANK

Versie januari 2026

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	9
3.	Governance beleggingsbeleid	12
3.1	Interne organisatie	12
3.2	Samenhang beleidsdocumenten	13
4.	Beleggingsproces	14
4.1	Asset Liability Management	15
4.2	Ontwikkeling visie op beleggingscategorieën	15
4.3	Strategisch beleid	16
4.4	Uitvoering vermogensbeheer	17
4.5	Vermogensbeheer managers	17
4.6	Evaluatie en bijstelling	18
5.	Van risicohouding en ALM naar strategisch beleid	19
5.1	Vertrekpunt: risicohouding	19
5.2	Doelstelling ALM-studie	19
5.3	Uitgangspunten ALM-studie	20
5.4	Nulmeting	21
5.5	Vormgeving strategisch beleid	22
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	28
6.6	Valutarisico	28
6.7	Derivatenbeleid	29
6.8	Manager risico	29
6.9	Herbalancering	29
6.10	Securities lending	30
7.	MVB-beleid	31
7.1	Doelstelling	31
7.2	Uitsluitingenbeleid	31
7.3	Engagement- en stembeleid	31
7.4	Actief MVB-beleid aandelen	Error! Bookmark not defined.
7.5	Monitoring en verantwoording	32
8.	Randvoorwaarden	33

8.1	Administratie, rapportage en communicatie.....	33
8.2	Rapportages	33
8.3	Performancemeting	33
8.4	Waarderingsgrondslagen.....	34
Bijlage I – Methodologie ter vaststelling risicobudget		35
Bijlage II – Monitoring van vermogensbeheerders.....		36
Bijlage III – Beleggingsrichtlijnen GSAM.....		37
Bijlage IV – Informatie Memorandum ASR Particulieren Hypothekenfonds.....		37
Bijlage V – Beleggingsrichtlijnen Cardano		37
Bijlage VI – Prospectus NN L Euro Sustainable Credit including Financials Fund		37
Bijlage VII – Prospectus Blended EMD Fund Amundi		37
Bijlage VIII – Beleggingsrichtlijnen valuta-overlay Kas Bank		37
Bijlage IX – Verantwoordelijkhedenmatrix (RASCI-matrix)		38

1. Inleiding

Het voorliggende strategisch beleggingsbeleid 2026-2028 van Stichting Pensioenfonds van de KAS BANK, hierna te noemen SPKB, geldt met ingang van februari 2026.

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 herbeoordeeld.

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 Pensioenovereenkomst. 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) Het toeslagstreven van het pensioenfonds is voor het bestuur belangrijk. Het beleggingsbeleid (inclusief toeslagenbeleid) is erop gericht om deze doelstelling te realiseren. Naar het oordeel van het bestuur rechtvaardigt het toeslagstreven de gekozen risicohouding.
- 2) Het beleid van het fonds is primair op gericht om de pensioenen van alle gewezen deelnemers ten minste nominaal in stand te houden met daarnaast een duidelijk streven naar indexatie voor actieven als inactieven. De zekerheidsnorm van het pensioenfonds is belangrijk, maar het toeslagstreven heeft evengoed een hoge prioriteit.
- 3) Jaarlijks wordt als onderdeel van de beleidscyclus de haalbaarheid van de ambitie getoetst, alsmede de risico's en de kosten.
- 4) 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 pensioenfondsen 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 als volgt:

1. Risico versus rendement: beleggingsrisico wordt op lange termijn beloond

De reden om in aandelen of andere belegging categorieën met een hoger risico te beleggen is een hoger verwacht rendement op lange termijn. Er bestaat een risicopremie voor investeringen met een hoger risico. Echter, het pensioenfonds heeft te maken met verplichtingen die voortvloeien uit het deelnemersbestand waaruit een beleggingshorizon is af te leiden. Daarom:

- Wordt rekening gehouden met de beleggingshorizon van het fonds, de kasstromen van de opgebouwde pensioenaanspraken en – rechten en de risicohouding van het fonds bij de keuze om te beleggen in beleggingcategorieën met een hoger risico;
- Wordt alleen in producten met additioneel risico belegd als dit naar verwachting additioneel rendement met zich meebrengt.

2. Stabiele ontwikkeling van het rendement over de tijd is belangrijk

Het pensioenfonds beheert het vermogen voor verschillende generaties deelnemers in één fonds. Het fonds moet de belangen van de verschillende deelnemers steeds goed afwegen. Een stabiele ontwikkeling van de waarde van het vermogen leidt tot een stabiele verdeling van beleggingsrisico's tussen generaties. Daarom:

- Wordt gestreefd naar een stabiele ontwikkeling van het rendement over de tijd.

3. Diversificatie is belangrijk

Diversificatie zorgt voor spreiding van het risico. De complexiteit en kosten van diversificatie dienen in relatie te staan tot de afname van het risico. Daarom:

- Wordt het vermogen geïnvesteerd in meerdere risicofactoren en beleggingcategorieën
- Wordt er door het bestuur een afweging gemaakt tussen de afname van het risico door diversificatie en de complexiteit en bijbehorende kosten van diversificatie, alvorens een investering wordt gedaan;
- Wordt gestreefd naar een gewicht van een beleggingscategorie zodanig dat het beoogde diversificatie-effect naar verwachting daadwerkelijk optreedt.

4. Asset allocatie: Asset allocatie is de belangrijkste keuze in relatie tot het uiteindelijke rendement

Binnen de randvoorwaarden, zoals maximaal te lopen risico, verwacht rendement en profiel van de verplichtingen, is de strategische asset allocatie de belangrijkste component in de realisatie van het rendement. De beslissing om al dan niet in aandelen te beleggen, heeft op lange termijn veel meer impact dan de beslissing om in het ene of het andere aandeel te beleggen.

Daarom hanteert het bestuur een top-down benadering bij de samenstelling van de portefeuille:

- Het bestuur besteedt veel tijd en energie aan de bepaling van de strategische assetmix en afdekking van onrendabele risico's;
- Het bestuur formuleert richtlijnen omtrent de maximale afwijking van de strategische portefeuille. Herbalanceren is hierbij geen automatisme;

- Het bestuur maakt een bewuste keuze welke benchmark het wil hanteren per beleggingscategorie.

5. Actief versus passief: consistent outperformance genereren is moeilijk

In liquide markten blijkt 75% van de beheerders een lager rendement te behalen dan de index. Reden hiervoor zijn onder andere: hogere transactiekosten en beheervergoeding. Daarnaast is het onmogelijk de markt perfect te voorspellen. Tot slot zijn sommige markten zeer efficiënt waardoor informatie snel in de koers is verwerkt. Het pensioenfonds heeft als doelstelling een zo goed mogelijk pensioen te bieden tegen zo laag mogelijke kosten. Daarom:

- Is een deel van het vermogen passief belegd, tenzij er voldoende sterke argumenten zijn voor actief beleid;
- Worden efficiënte markten in de basis passief benaderd, terwijl op inefficiënte markten een actief beleid mogelijk is.

In dit kader betekent passief beleid dat portefeuilles worden samengesteld op basis van principes van diversificatie, waarbij in principe een buy-and-hold strategie wordt gevolgd met periodieke herbalansering. Het houdt niet per definitie in dat in een passieve portefeuille een standaard marktindex wordt gevolgd.

6. Illiquide beleggingen: voor illiquide beleggingen wordt een extra vergoeding vereist

Illiquide beleggingen, zoals bijvoorbeeld private equity, hypotheek, direct vastgoed en infrastructuur, kennen een extra verwacht rendement ten opzichte van beursgenoteerde aandelen en vastgoedfondsen. Als lange termijn belegger kan een pensioenfonds hier van profiteren. Echter, er bestaat ook een grens aan het percentage dat in illiquide beleggingen kan worden belegd. Bij veranderende omstandigheden, moet de portefeuille aangepast kunnen worden aan de behoefte van dat moment. Daarom:

- Wordt niet direct belegd in illiquide beleggingen
- Wordt alleen indirect belegd in illiquide beleggingen, indien hiervoor voldoende sterke argumenten zijn;
- Wordt er door het bestuur een afweging gemaakt tussen het verwachte extra rendement van illiquide beleggingen en het risico, de complexiteit en bijbehorende kosten alvorens een investering wordt gedaan;
- Hanteert het bestuur een maximum percentage van het vermogen voor illiquide beleggingen. Bij vaststelling van dit percentage wordt rekening gehouden met de liquiditeitsbehoefte van het fonds en het risico dat partijen kunnen uittreden uit SPKB.

7. ESG maatstaven zijn belangrijk

Het bestuur gelooft dat bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven (E=environmental, S=social en G=governance) op de lange termijn betere resultaten behalen dan bedrijven die dat niet doen. Daarom is bij beleggingsbeslissingen de ESG-impact onderdeel van de besluitvorming. Daarbij wil het bestuur niet alleen bedrijven uitsluiten die niet voldaan aan ESG-maatstaven ('excluding' beleggingen), maar ook bewust beleggen in bedrijven die zich richten op bepaalde ESG maatstaven ('inclusive' beleggingen). Het bestuur heeft echter ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt ESG beleid kan hebben op de investeringsmogelijkheden en het kostenniveau.

8. Derivaten: Het gebruik van derivaten is primair gericht op het reduceren van risico's.

Inzet van (losse) derivaten mag niet leiden tot vergroting van risico's in de portefeuille. Dit is het geval als derivaten worden ingezet om met een beperkte investering een groot risico te nemen. Echter binnen beleggingsfondsen of mandaten wordt het gebruik van derivaten niet uitgesloten, op voorwaarde dat de inzet van derivaten past binnen het beleid en fondsvoorwaarden dan wel mandaatcriteria. Daarom:

- Worden derivaten alleen ingezet als daarmee de risico's van de portefeuille dan wel een beleggingscategorie aantoonbaar worden teruggebracht;
- Kunnen binnen beleggingsfondsen derivaten wel gebruikt worden mits dit passend is in het beleid en er transparant over wordt gerapporteerd;

- Dienen de juiste maatregelen te worden genomen om de risico's met betrekking tot derivaten te beheersen (tegenpartijrisico, uitwisseling van onderpand);
- Worden op pensioenfondsniveau derivaten, met uitzondering van rentederivaten, niet gebruikt voor leverage of balansverlenging.

9. Transparantie: Het bestuur belegt alleen in categorieën en strategieën die het bestuur begrijpt.

Alle investeringen in vermogenscategorieën hebben een duidelijk doel. Dat kan zijn het behalen van rendement, het afdekken van risico's of het spreiden van risico's. Het is van belang niet geconfronteerd te worden met risico's die bij aanvang niet onderkend zijn. Een belegging moet transparant zijn om de mogelijke risico's van de investering in te kunnen schatten, anders heeft de samenstelling van de portefeuille mogelijk een ander rendement/risico profiel dan gedacht. Daarom:

- Wordt uitgebreid onderzoek gedaan naar nieuwe investeringen;
- Wordt enkel in fondsen belegd waarvan onderliggende portefeuilles transparant worden beheerd en de impact van onderliggende instrumenten duidelijk zijn voor het bestuur;
- Maakt het pensioenfonds gebruik van externe professionals als ondersteuning;
- Wil het pensioenfonds kunnen uitleggen aan de achterban waarom in een bepaalde beleggingscategorie wordt belegd.

10. Kosten: Kostenbeheersing is belangrijk

Het pensioenfonds heeft als doelstelling een zo goed mogelijk pensioen te bieden tegen zo laag mogelijke kosten. Hierdoor is het belang van een stringente kostenbeheersing hoog. Verwachte opbrengsten zijn onzeker, maar kosten daarentegen niet. Investeren kost geld, waarbij passieve beleggingen relatief een lagere fee vragen dan actieve beheerstijlen. Daarnaast is het beheer van alternatives vaak duurder dan van liquide beleggingscategorieën. Daarom:

- Wordt er door het bestuur een afweging gemaakt tussen het verwacht rendement van een belegging en het risico, de complexiteit en bijbehorende kosten hiervan, alvorens een investering wordt gedaan;
- Vindt vooraf budgettering van kosten voor diverse beleggingscategorieën plaats en worden de kosten vervolgens gemonitord en periodiek vergeleken met de kosten van vergelijkbare pensioenfondsen;
- Zal het bestuur enkel in actieve strategieën en alternatives investeren wanneer redelijkerwijs verwacht mag worden dat het rendement van deze strategie de extra kosten ruimschoots compenseert.

11. Organisatie: Een sterke organisatie draagt bij aan het rendement

Een sterke organisatie heeft een duidelijke governance en structuur van de diverse afdelingen. Wanneer verantwoordelijkheden eenduidig zijn verankerd in de diverse teams, zal dit het risicobeheer en aansturing van de portefeuilles ten goede komen. Daarom:

- Kan het bestuur taken uitbesteden aan gespecialiseerde partijen, waarbij het bestuur de integrale verantwoordelijkheid behoudt.
- Laat het bestuur het vermogen beheren door vermogensbeheerders met een transparante organisatiestructuur;
- Hebben de vermogensbeheerders van het fonds een helder mandaat;
- Ontvangt het bestuur een duidelijke rapportage met een verantwoording van het beleid;

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 pensioenfondsen. Deze artikelen bevatten zeven regels, die SPKB in acht neemt en waarvan de opvolging door het fonds jaarlijks door de certificerend actuaire 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 analyse in 2023 naar het optimale niveau van renteafdekking gegeven de stand van de rente, dekkingsgraad en beperkte horizon van het pensioenfonds tot liquidatie is besloten dat het in het belang van de deelnemers is om 60% van het renterisico van de dekkingsgraad af te dekken.
- Ad 4. De beleggingen worden volledig belegd op gereguleerde 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 herbalancerings, 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

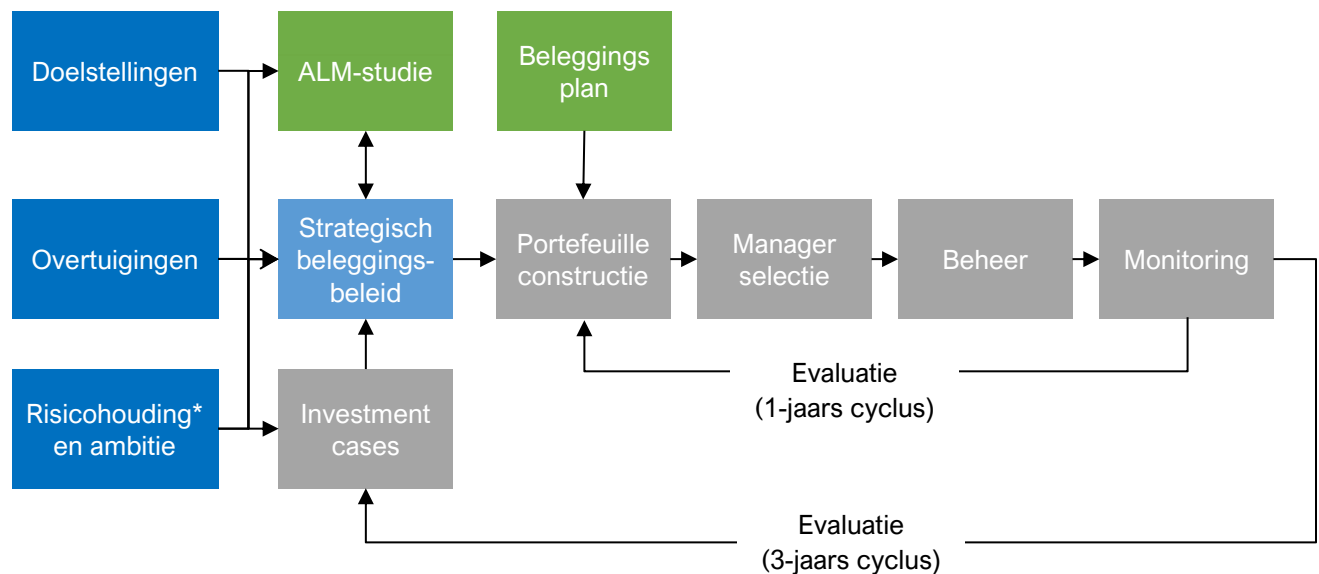
Dit hoofdstuk beschrijft het proces rondom het beleggingsbeleid. Het beleggingsproces (of beleggingscyclus) geeft op hoofdlijnen de stappen weer die SPKB periodiek doorloopt om achtereenvolgens de volgende punten vast te stellen:

- 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 prognoseberekeringen 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 (Sprenkels): Sprenkels bereidt op jaarbasis de evaluatie voor van de managers volgens de door het pensioenfonds gestelde criteria. Voorts ondersteunt Sprenkels 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 Sprenkels gemonitord. De monitoring wordt periodiek 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 2025 heeft het fonds een ALM-studie uitgevoerd. Middels deze studie heeft het fonds het strategisch beleggingsbeleid onderzocht en vastgesteld.

In dit hoofdstuk wordt verder toegelicht op welke wijze SPKB het strategisch beleggingsbeleid heeft onderzocht en heeft onderbouwd op basis van de ALM studie van 2025. 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 vormgegeven 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) Het toeslagstreven van het pensioenfonds is voor het bestuur belangrijk. Het beleggingsbeleid (inclusief toeslagenbeleid) is erop gericht om deze doelstelling te realiseren. Naar het oordeel van het bestuur rechtvaardigt het toeslagstreven de gekozen risicohouding.
- 2) Het beleid van het fonds is primair op gericht om de pensioenen van alle gewezen deelnemers ten minste nominaal in stand te houden met daarnaast een duidelijk streven naar indexatie voor actieven als inactieven. De zekerheidsnorm van het pensioenfonds is belangrijk, maar het toeslagstreven heeft evengoed een hoge prioriteit.
- 3) Jaarlijks wordt als onderdeel van de beleidscyclus de haalbaarheid van de ambitie getoetst, alsmede de risico's en de kosten.
- 4) 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 pensioenfondsen 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: (i) het toetsen of het strategisch beleggingsbeleid voldoende robuust is gegeven de huidige marktomgeving en de beperkte horizon tot het beoogde

transitiemoment, en (ii) het borgen dat het beleid past binnen de ambities en de risicohouding van het fonds. De ALM-light studie vertaalt dit naar een beoordeling van de ontwikkeling van de dekkingsgraad, het pensioenresultaat en de toeslagverlening, en toetst of de uitkomsten binnen de kaders voor VEV en volatiliteit van de dekkingsgraad (tracking-error eigen vermogen) blijven

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 beleggingsbeleid van het fonds, zonder rekening te houden met een overstap naar het nieuwe pensioenstelsel, maar waarbij wel expliciet rekening wordt gehouden met de beperkte horizon van het gesloten fonds. De studie hanteert daarom een projectieperiode van 15 jaar, in plaats van de 60 jaar die gebruikelijk is in de HBT-systematiek.
- De startdatum van de analyse is 30 september 2025, met een actuele dekkingsgraad van 130,7% en een rentetermijnstructuur gebaseerd op de marktrenten op die datum.
- Het fonds wordt gemodelleerd als een gesloten fonds: er treden geen nieuwe deelnemers toe, er wordt geen premie ontvangen en de opbouw is 0%.
- De rente- en inflatieontwikkeling volgt in de stochastische scenarioset de forwards, zodat de projectie aansluit bij actuele marktverwachtingen. Ook looninflatie = prijsinflatie + 0,4% (min. 0%).
- De beleggingsrendementen per categorie worden bepaald op basis van objectieve maatstaven en historische data; risicopremies voor aandelen en EMD zijn gebaseerd op een lange-termijn Sharpe-ratio van 0,2. Credit spreads voor hypotheek en bedrijfsobligaties zijn gelijk aan marktniveaus per 30-09-2025.
- Het netto rendement wordt berekend op basis van de werkelijke vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie.
- Er is gerekend met zowel stochastische scenario's (rente, inflatie, rendementen) als deterministische scenario's, waaronder economische (Basis, Goldilocks, Voorspoed, Stagflatie, Depressie) en klimaatgerelateerde scenario's (+1,5°C en +4°C), conform DNB-methodiek en interne marktduiding.

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

Beleidskaders

Beleidskeuze	
Regeling	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloonregeling: • Beoogde opbouw ouderdomspensioen: 0% per jaar vanwege gesloten status; • Pensioenleeftijd 68 jaar
Toeslagbeleid	• Jaarlijks per 1 juli • Toekomstbestendige toeslagverlening conform nFTK met gebruikmaking van TBI regels. • Toeslagambitie prijsinflatie (CPI alle bestedingen) voor actieven en inactieven. • Het fonds houdt rekening met inhaaltoeslagen (hoogstens 20% van beschikbaar vermogen in specifiek jaar). Gemiste toeslagen ouder dan 10 jaar of van voor 2016 worden niet ingehaald. • Huidige indexatieachterstand (na toeslag juli 2025): actieven -8,54% / inactieven -10,46% • Bij negatieve prijsindex wordt de indexatieachterstand hiermee verlaagd.
Premiebeleid	Niet van toepassing gezien de gesloten status van het fonds.
Beleggingsbeleid	49% matching, 51% return, renteafdekking: (+/-) 60% van de dekkingsgraad op basis van een staffel
Kortingsbeleid en uitsmeren resultaat	Kortingen worden uitgesmeerd over de maximale termijn van 10 jaar. Dit staat niet expliciet in het beleid maar is wel gehanteerd als uitgangspunt gezien wettelijke ruimte.

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.

Variant		Huidig
Renteafdekking		Huidige Staffel
Allocatie return		51%
T=1 (=transitie 1-10-2026)	Dekkingsgraad	Mediaan
		130,8%
		Goed weer 95%
		145,1%
		Slecht weer 5%
		119,7%
	Pensioenresultaat	Mediaan
		99,8%
		Slecht weer 5%
		99,3%
T=15	Toeslag/Korting	Kans op toeslag
		99,3%
		Gemiddelde toeslag (indien toeslag)
		1,7%
		Kans op korting
		0,0%
		Gemiddelde korting (indien korting)
		0,0%
	VEV	Mediaan
		15,3%
	Dekkingsgraad	Mediaan
		128,1%
		Goed weer 95%
		191,6%
		Slecht weer 5%
		104,4%
	Pensioenresultaat	Mediaan
		100,0%
		Slecht weer 5%
		73,4%
	Toeslag/Korting	Kans op toeslag
		84,4%
		Gemiddelde toeslag (indien toeslag)
		2,1%
		Kans op korting
		11,6%
		Gemiddelde korting (indien korting)
		-1,6%
	Volatiliteit	Mediaan
		8,9%
	Dekkingsgraad (15-jaars)	Gemiddelde (verwachting)
		10,2%
	VEV	Mediaan
		14,6%
		Gemiddelde (verwachting)
		14,8%

In de tabel zijn de resultaten weergegeven van de stochastische scenario's na één (gelijk aan het beoogde moment van transitie) en 15 jaar bij het huidige beleid:

- Op een 1-jaars horizon is de kans op korting nihil en de dekkingsgraad in een slecht-weer scenario gelijk aan 119,7%.
- Op een 15-jaars horizon, valt op dat de dekkingsgraad in de mediaan ongeveer gelijk blijft gedurende de projectie periode. In geval van een slecht-weer scenario komt de dekkingsgraad flink lager uit op 104,4%.
- Het pensioenresultaat (hier gemeten als de reële uitkering, hetgeen afwijkt van de HBT-definitie) op een 15-jaars horizon is gelijk aan 100,0%, waarbij op jaarbasis sprake is van een gemiddelde toeslag van 2,1% (indien toeslag wordt verleend).
- Tenslotte valt op dat de volatiliteit van de dekkingsgraad (gemeten over een 15-jaars horizon) naar verwachting 10,2% is. Dit valt nét buiten de in de risicohouding gestelde bandbreedte van 8%-10%. Het VEV blijft binnen de bandbreedte van 11%-19%.

5.5 Vormgeving strategisch beleid

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

Strategische beleggingsmix

In de ALM-studie zijn onderstaande varianten op de verhouding matching/return onderzocht. De tabel toont de twee varianten met een verhoogde allocatie naar matching en de twee varianten met een verlaagde allocatie naar matching.

Portefeuille SPKB					
Categorie	Huidige Portefeuille	Variant Matching +	Variant Matching ++	Variant Return +	Variant Return ++
Matching	49,0%	54,0%	59,0%	44,0%	39,0%
Return	51,0%	46,0%	41,0%	56,0%	61,0%

Op basis van de ALM-studie is geconcludeerd dat aanpassing van het risicoprofiel door middel van een wijziging van de verhouding matching/return niet opportuun is:

- Het verhogen van risico leidt tot een verhoogde kans op korting maar slechts een beperkte verhoging van het mediaan pensioenresultaat. Bovendien leidt het verhogen van het risico tot een volatiliteit van de dekkingsgraad die minder in lijn ligt met de risicohouding van het pensioenfonds.
- Het verlagen van het risico leidt tot meer bescherming in het geval van slecht weer. Echter, leidt het verlagen van risico ook, in beperkte mate weliswaar, tot het opgeven van opwaarts potentieel. Dit lijkt niet in lijn met de lange termijn ambitie van het pensioenfonds als geformuleerd in de risicohouding: De zekerheidsnorm van het pensioenfonds is belangrijk, maar het toeslagstreven heeft evengoed een hoge prioriteit.

Renteafdekking

Daarnaast is gekeken naar de effecten van aanpassing van de renteafdekking. Het doel van de huidige staffelstructuur is om altijd +/- 60% van de dekkingsgraad af te dekken. Onderstaande tabel geeft de onderzochte beleidsvarianten weer. Er worden zowel varianten met een vast afdekkingspercentage als door middel van een staffelstructuur onderzocht. Qua staffelstructuur wordt ook een alternatieve staffel onderzocht die werkt op basis van de stand van de rente in plaats van de stand van de dekkingsgraad. De paarse markering geeft de stand van de huidige staffel op het startmoment van de ALM-studie aan.

Beleidsvarianten renteafdekking						
Staffel op basis van dekkingsgraad						
Dekkingsgraad	DG ≤120%	DG 120-125%	DG 125-130%	DG 130-135%	DG 135-140%	DG >140%
Huidige staffel	75,0%	77,5%	80,0%	82,5%	85,0%	87,5%
Alt 1. Hogere staffel	87,5%	90,0%	92,5%	95,0%	97,5%	100,0%
Alt 2. Lagere staffel	62,5%	65,0%	67,5%	70,0%	72,5%	75,0%
Staffel op basis van rente						
20-jaars rente	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
Alt 3. Rentestaffel	75,0%	77,5%	80,0%	82,5%	85,0%	87,5%
Alt 4. Rentestaffel lager	62,5%	65,0%	67,5%	70,0%	72,5%	75,0%
Vaste renteafdekking						
Alt 5. Hoger vast	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
Alt 6. Lager vast	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%

Op basis van de ALM-studie is geconcludeerd dat de huidige staffel op basis van de dekkingsgraad wordt gehandhaafd:

- Hoewel een alternatieve staffel op basis van de hoogte van de rente aantrekkelijke ALM-uitkomsten laat zien, waarbij met name Alternatief RA 4 (een rentestaffel met een iets lager afdekkingsniveau dan de huidige staffel) de beste resultaten oplevert voor zowel de dekkingsgraad als het pensioenresultaat, biedt dit kwantitatieve voordeel onvoldoende aanleiding om de huidige systematiek los te laten. De keuze voor het rentebeleid dient immers niet alleen in ALM-context gezien te worden.
- De rationale achter de bestaande staffel blijft zwaarwegend: het beleid is ontworpen om de dekkingsgraad te beschermen tegen renterisico met een afdekkingsniveau van circa 60%. Deze bescherming blijft cruciaal gezien het voornemen om na de overgang naar een FTK single-client kring in te varen, waar behoud van een stabiele dekkingsgraad extra belangrijk is.

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 2026-2028 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 renteaafdekking 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 6.1: 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 op basis van de dekkingsgraad af te dekken.

Momenteel hanteert SPKB een percentage liquide middelen in de strategische allocatie van 0%.

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. De ALM-studie van 2025 resulteerde in een risicobudget van 10,2%

Ten behoeve van de monitoring van het risicobudget door Caceis wordt het risicobudget van de strategische mix uit de ALM-studie van 2025 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 10,2% (op basis van swaprente). De 10-jaars uitkomst per 31 december 2025 in de Risk Monitor bedraagt 8,4% (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 6.2: Risicobudget uitgedrukt in volatiliteit ten opzichte van verplichtingen

Risicobudget	Equity	FX	Interest	Spread	Totaal	Totaal min	Totaal max
Budget	6,9%	0,2%	0,0%	1,3%	8,4%	8,0%	10,0%

Tabel 6.3: Bandbreedte per risicocategorie (% van totaal risicobudget)

Bijdrage aan risicobudget	Equity	FX	Interest	Spread
Budget in % totaal	82%	2%	0%	16%
Max	45,0%	5,0%	45,0%	25,0%
Min	35,0%	-5,0%	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') gedeeltelijk 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: Dekkingsgraad bescherming

Tot 2023 werd door het pensioenfonds een vast afdekkingspercentage van 60% gehanteerd. Eind 2023 is een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd op het niveau van de renteafdekking. Deze analyse betrof de vaste normafdekking van 60% van de pensioenverplichtingen op basis van de actuele dekkingsgraad, een reallocatie van de beleggingsportefeuille ten gunste van matching, en een onderzoek naar de afdekking van het dekkingsraad risico in plaats van de pensioenverplichtingen van 60% of 80% op basis van eventueel een dynamische staffel.

Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat voor de korte termijn een (beperkte) verhoging van de renteafdekking naar circa 80% het meest passend is om de dekkingsgraad te beschermen. Een hogere dekkingsgraad biedt het bestuur meer handelingsperspectief in de toekomstdiscussie van de pensioenregeling. Daarom is besloten om over te gaan van renteafdekking op basis van VPV naar afdekking op basis van de dekkingsgraad, door middel van een dynamische staffel. Hierdoor wordt effectief een vast afdekkingspercentage van circa +/-60% zeker gesteld op dekkingsgraad basis. De ALM-studie 2025 bevestigt dat deze systematiek ook voor de komende periode passend blijft

Om de afdekking gelijk te houden aan +/-60% op dekkingsgraad basis is de onderstaand staffel gedefinieerd. Dit betekent dat het normafdekkingspercentage (dat periodiek wijzigt) voortaan zal variëren in lijn met de fluctuaties in de dekkingsgraad.

Tabel 6.4: Dynamische staffel renteafdekking

Renteafdekking						
Dekkingsgraad	DG ≤120%	DG 120-125%	DG 125-130%	DG 130-135%	DG 135-140%	DG >140%
Afdekking VPV	75%	77,5%	80%	82,5%	85%	87,5%
Afdekking DG	60%	60%	60%	60%	60%	60%

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 renteaftdekking 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 renteaftdekking die over alle looptijden zo goed mogelijk aansluit bij de gewenste normaftdekking om het curve risico te minimaliseren.

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

Hieronder worden de richtlijnen weergegeven:

- Aftdeckingspercentage met een bandbreedte van 3% boven en onder het geldende normaftdeckingspercentage
- Per key rate is de aftdeckingsdoelstelling gelijk aan de doelstelling op totaalniveau.
- Een signalering bij een afwijking (+/-) per key rate van 10% van de totale DV01 verplichtingen (Absolute waarde $[\text{Aftdeckingspercentage} \times \text{DV01 Verplichtingen} - \text{DV01 Matching}]/\text{DV01 Verplichtingen}$ 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 renteaftdekking en richtlijnen zoals vastgesteld in bovenstaande paragrafen (totaal-, curve- en basisrisico).

Dagelijks wordt door Caceis compliance services gecontroleerd of de mate van aftdekking voldoet aan het strategische aftdeckingspercentage. Daarbij zal een bandbreedte worden aangehouden van +/- 3% punt.

De beleggingscommissie controleert ten minste elke kwartaal de hedge ratio.

De LDI manager controleert na maandelijks ontvangt van de dekkingsgraad zoals berekend door Caceis wat de rentaftdekking volgens de staffel is. Indien de normaftdekking volgens de staffel afwijkt van de actuele normaftdekking zal de LDI manager het niveau van de normaftdekking aanpassen.

Wat betreft monitoring/compliance renteaftdekking 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 renteaftdekking 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 liquiditeitenmanagement 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 wisselkoersbewegingen. 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 voor USD binnen het aandelenfonds 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.

Naast het aandelenfonds is enkel sprake van USD exposure in de allocatie naar EMD door middel van het Amundi EMD fonds. Deze USD exposure wordt binnen de fondsstructuur gehedged door Amundi. Nadere voorwaarden aan het beheer van deze valuta-afdekking zijn vastgelegd in Bijlage VII – Prospectus Blended EMD Fund Amundi.

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 beleggingscommissie 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 achtneming 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 afdekkingspercentage 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.

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. MVB-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 heeft het MVB-beleid van het pensioenfonds in een separaat beleidsdocument uitgebreid vastgelegd. In dit hoofdstuk wordt de koppeling gemaakt tussen het MVB-beleidsdocument en de implementatie in het strategisch beleid.

SPKB hanteert de volgende uitgangspunten voor de implementatie van het MVB-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 MVB-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 clustermunitie 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 GSAM. Daarmee volgt SPKB het uitsluitingenbeleid zoals door de beleggingsfondsen wordt gevoerd. GSAM rapporteert over haar uitsluitingenbeleid op www.gsam.com.

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

7.3 Engagement- en stembeleid

SPKB volgt het engagement- en stembeleid dat wordt uitgevoerd door de geselecteerde vermogensbeheerders, waaronder het LGIM-aandelenfonds. Via deze beheerders zet SPKB haar aandeelhoudersrechten actief in om positieve verandering bij bedrijven te stimuleren, onder andere door middel van structurele dialoog, het stellen van verwachtingen en het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

7.4 Monitoring en verantwoording

SPKB streeft in beginsel naar objectivering (meetbaar maken) van het MVB-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.

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:

- Marktwaaarde 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 8.1: 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: GSAM 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. 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 hypotheek.

Bijlage II – Monitoring van vermogensbeheerders

De evaluatie cyclus is opgesplitst in een monitoring- en evaluatie-deel.

Monitoring

Als onderdeel van de monitoring van de performance van de vermogensbeheerders zullen zij periodiek gevraagd worden om een korte toelichting te geven aan de belco van de performance en relevante lopende zaken binnen het fonds/mandaat. De beheerders die het grootste deel van de portefeuille in beheer hebben, te weten GSAM en Cardano, zullen gevraagd worden twee keer per jaar een dergelijke toelichting te geven. De overige beheerders zullen eens per jaar uitgenodigd worden voor een belco vergadering.

Evaluatie

Naast de monitoring van de vermogensbeheerders zal de belco tevens tijd reserveren om periodiek een evaluatie van de organisatie en client servicing uit te voeren bij de verschillende vermogensbeheerders. In deze cyclus zal Caceis als custodian jaarlijks aan een dergelijke evaluatie onderworpen worden, waar de vermogensbeheerders eens in de twee jaargeëvalueerd zullen worden.

Voor de 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 uitbestedingspartij krijgt vooraf de gelegenheid de vragen te beantwoorden.
2. De uitbestedingspartij wordt uitgenodigd voor de BC-vergadering, waarin ten minste de volgende agendapunten aan de orde komen:
 - a. Update van de uitbestedingspartij 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 ISAE-rapport, compliance- en incidentenrapportages.
 - c. Bespreking dienstverlening, waaronder rapportages (tijdige aanlevering, inhoud, etc.).
 - d. Bespreking vooraf toegestuurde vragen en aandachtspunten.
3. De beleggingscommissieleden en adviseurs scoren per agendapunt de uitbestedingspartij en stellen de verbeterpunten vast.
4. De beleggingscommissie koppelt de resultaten van de evaluatie en verbeterpunten terug aan het bestuur.

Bijlage III – Beleggingsrichtlijnen GSAM

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage IV – Informatie Memorandum AeAM Particulieren Hypothekenfonds

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage V – Beleggingsrichtlijnen ACWI L&G ACWI Equity Index fund

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage VI – Prospectus GSAM (L) Euro Sustainable Credit Fund

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage VII – Prospectus Blended EMD Fund Amundi

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage VIII – Beleggingsrichtlijnen valuta- overlay Kas Bank

Toegevoegd als aparte bijlage.

Bijlage IX – Verantwoordelijkhedenmatrix (RASCI-matrix)

Processtap	Taak	Betrokkenen					
		Bestuur	Belco	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	
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).