

Beleggingsbeleid 2025

UVM Verzekeringsmaatschappij N.V

Inhoudsopgave

UVM Verzekeringsmaatschappij N.V	1
1. Inleiding	3
2. Governance	4
2.1 Directie UVM	4
2.2 BRAC	4
2.3 Integraal Vermogensbeheerder	5
2.4 Afdeling ANWB Vermogensbeheer	5
2.5 Strategisch risicomanager	5
2.6 Selectie van externe vermogensbeheerders	6
2.7 Tactisch beleid	7
2.8 Administratie	7
3. Beleggingen	8
3.1 Investment beliefs	8
3.2 In aanmerking komende beleggingen	11
3.3 Valuta-afdekking	11
3.4 Renteafdekking	12
3.5 Actief versus passief	12
3.6 Maatschappelijk verantwoord beleggen	12
3.7 Strategische normportefeuille	13
3.8 Bandbreedtes en vrijheidsgraden	13
3.9 Beleggingsfondsen versus discretionaire mandaten	13
4. Maatschappelijk verantwoord beleggen	15
4.1 Beleidsdocument	15
5. Risicobeheer	16
5.1 Risicomanagement	16
5.2 Rapportages	17
5.3 Belangenconflicten	18
5.4 Contractenbeheer	18

1. Inleiding

In het beleggingsbeleid worden de kaders beschreven waarbinnen het beleggingsplan van UVM Verzekeringsmaatschappij N.V. (UVM) wordt vastgesteld. Dit beleid maakt onderdeel uit van de volgende beleidscyclus:

- Strategie bepalen
 - Het strategische beleggingsbeleid op hoofdlijnen wordt door de directie vastgesteld. In principe gebeurt dat tenminste elke 3 jaar waarbij ook de 'investment beliefs' en de 'risk appetite' opnieuw worden vastgesteld, maar wordt wanneer nodig eerder aangepast.
- Uitvoeren van het beleid
 - De vertaling van het strategische beleid naar een daadwerkelijke beleggingsportefeuille. Op jaarbasis wordt geëvalueerd of de daadwerkelijke beleggingsportefeuille nog voldoet aan de uitgangspunten van UVM. Eventuele marginale aanpassingen van het beleid worden opgenomen in het beleggingsplan. Uitkomsten van een ALM-studie of van de validatie van de ALM-studie worden via zogenaamde implementatie documenten uitgewerkt.
- Monitoren van het beleid
 - Monitoring van het beleggingsbeleid vindt doorlopend plaats. Indien de uitvoering van het beleid niet leidt tot de gewenste resultaten, kan het beleid worden aangepast.

De doelstelling van het beleggingsbeleid van UVM is het behalen van vermogensgroei die past bij het risicoprofiel en de duurzaamheidsambitie van UVM. Het vermogen dient beschikbaar te zijn voor toekomstige aanwending. Er wordt gestreefd naar een stabiele ontwikkeling van het resultaat (rendement, risico en kosten) op het belegd vermogen met aandacht voor de impact op mens en maatschappij. Met stabiel wordt hier een zodanige ontwikkeling van het resultaat bedoeld dat deze zich binnen de gestelde normen van de zogenaamde risk appetite beweegt. De risk appetite van UVM is opgenomen in bijlage I van het beleggingsbeleid. Voor wat het risicoprofiel betreft kan UVM getypeerd worden als een risicobewuste belegger.

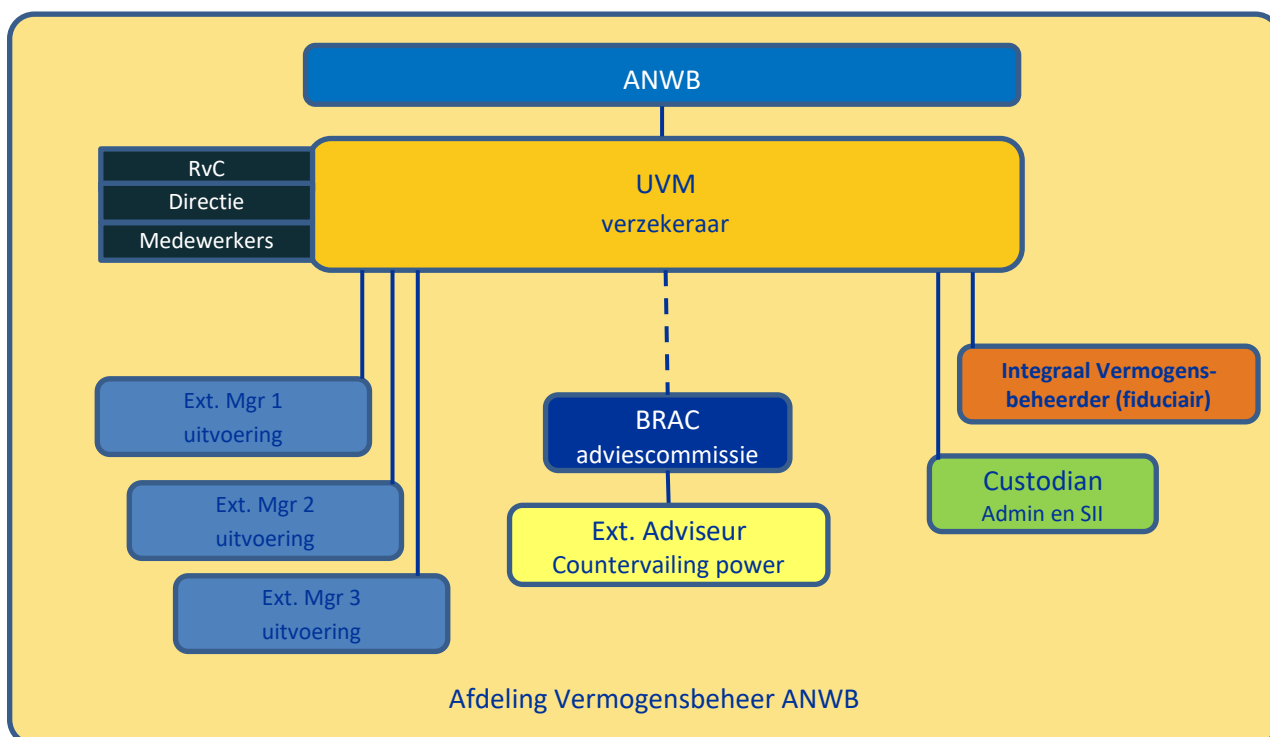
In dit beleggingsbeleid worden de kaders beschreven waarbinnen het beleggingsplan van UVM wordt ingevuld, teneinde de genoemde doelstelling te realiseren. Belangrijke onderdelen van dit beleid zijn:

- De organisatie van de beleggingen en de verdeling van de taken en verantwoordelijkheden. Deze staan beschreven in hoofdstuk 2;
- In hoofdstuk 3 komen de fundamentele keuzes ten aanzien van de beleggingen aan bod. Voorbeelden daarvan zijn de beleggingscategorieën waarin belegd kan worden, de instrumenten die gebruikt kunnen worden om risico's te beheersen en de keuzes voor passief of actief beheer binnen beleggingscategorieën;
- Het beleid ten aanzien van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen is opgenomen in hoofdstuk 4;
- Risicoanalyses, beheersmaatregelen en effectieve monitoring. De wijze waarop dit is georganiseerd is beschreven in hoofdstuk 5.

2. Governance

In dit hoofdstuk wordt de organisatie van UVM rond de inrichting en het beheer van de beleggingen en de verdeling van taken en verantwoordelijkheden beschreven.

De figuur hieronder geeft een vereenvoudigde weergave van de organisatiestructuur. In de onderstaande paragrafen wordt een toelichting gegeven op de belangrijkste onderdelen.



2.1 Directie UVM

De directie is verantwoordelijk voor het gekozen beleggingsbeleid en het maken van de bijbehorende strategische keuzes. De uiteindelijke verantwoordelijkheid voor het beheer van het vermogen ligt bij de directie en zij wordt hierin ondersteund door de afdeling ANWB Vermogensbeheer.

2.2 BRAC

De directie wordt geadviseerd door de Balans Risico Advies Commissie (BRAC). De BRAC bestaat uit een aantal directieleden en medewerkers van de verzekeraars binnen de ANWB en een externe adviseur. Daarnaast participeren afgevaardigden van de afdeling Vermogensbeheer en de Integraal Vermogensbeheerder (ook wel fiduciair manager genoemd, zie paragraaf 2.3) in de vergaderingen van de BRAC.

De BRAC is het beleidsvoorbereidende en controlerende orgaan en heeft onder meer de volgende taken:

- De directie adviseren over het te voeren beleggingsbeleid;

- De voorstellen van de Integraal Vermogensbeheerder ten aanzien van de strategische asset allocatie, managers en risicoafdekking beoordelen en hierover adviseren aan de directie;
- De Integraal Vermogensbeheerder verantwoording laten afleggen over het gevoerde beheer van het vermogen en het beheer evalueren.

2.3 Integraal Vermogensbeheerder

De Integraal Vermogensbeheerder voert, in opdracht van UVM, activiteiten uit ten behoeve van het beheer. Als Integraal Vermogensbeheerder is GSAM Multi-Asset Solutions (MAS) aangewezen (voorheen NN IP)¹. De Integraal Vermogensbeheerder is primair verantwoordelijk voor:

- Het inrichten van een adequaat proces voor haar eigen interne risicomanagementproces;
- De selectie van managers voor de uitvoering van het vermogensbeheer. GSAM maakt hiervoor gebruik van de diensten van External Investing Group (XIG, voorheen Altis), een onafhankelijke manager selectiespecialist en onderdeel van GSAM;
- Het verstrekken van adviezen en voorstellen omtrent het vermogensbeheer van UVM op strategisch en operationeel niveau;
- De dagelijkse uitvoering van het vermogensbeheer van UVM binnen de kaders van het vastgestelde beleggingsbeleid en de daaruit voortvloeiende beleggingsrestricties zoals vastgelegd in het beleggingsplan. Hieronder valt bijvoorbeeld het monitoren van bandbreedtes rondom vastgestelde strategische gewichten;
- Opstellen van beleggings- en risicorapportages.

2.4 Afdeling ANWB Vermogensbeheer

De afdeling ANWB Vermogensbeheer voert, in opdracht van UVM, activiteiten uit ten behoeve van UVM. De afdeling Vermogensbeheer is primair verantwoordelijk voor:

- Het toetsen en aanvullen van adviezen van de Integraal Vermogensbeheerder en andere adviseurs omtrent het vermogensbeheer van UVM;
- Het toezicht houden op de adequate uitvoering van het vermogensbeheer van UVM door de Integraal Vermogensbeheerder, de custodian en andere derden.
- Het ondersteunen van de vertegenwoordiger(s) van de beleggende entiteiten op basis van de met deze beleggende entiteit overeengekomen SLA.

Hiermee borgt de afdeling Vermogensbeheer de kwaliteit van de aan UVM geleverde adviezen en diensten op het gebied van vermogensbeheer.

2.5 Strategisch risicomanager

De directie heeft het adviseurschap inzake het strategisch risicomanagement ondergebracht bij de Integraal Vermogensbeheerder. Dit houdt in dat GSAM:

- UVM input en expertise levert bij het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid;
- UVM gevraagd en ongevraagd adviseert ten aanzien van doelstellingen en strategische risicoallocatie;

¹ NN IP is op 11 april 2022 overgenomen door Goldman Sachs Asset Management (GSAM)

- UVM ondersteunt bij het beheersen van de strategische financiële risico's in relatie tot het verzekeringsbedrijf;
- De balansrisico's periodiek monitort en adviezen uitbrengt wanneer deze niet meer aansluiten bij de strategische doelstellingen en randvoorwaarden;
- De financiële risico's in de totale beleggingsportefeuille, zoals kredietrisico, marktrisico, renterisico, maar ook liquiditeitsrisico, datarisico en tegenpartijrisico analyseert en signaleert. En daarbij over de beheersing gevraagd en ongevraagd advies uitbrengt;

In haar rol als strategisch risicomanager is GSAM onder meer verantwoordelijk voor het uitvoeren van de validatie van de uitkomsten van de ALM-studie en het opstellen van de risicoanalyse op kwartaalbasis.

2.6 Selectie van externe vermogensbeheerders

Het daadwerkelijke beheer is uitbesteed aan externe vermogensbeheerders. De Integraal Vermogensbeheerder adviseert UVM over de selectie van deze externe vermogensbeheerders. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de specialistische kennis van XIG. De directie besluit over het aanstellen of ontslaan van een specifieke vermogensbeheerder.

Bij het selectieproces worden de randvoorwaarden – waaronder passief versus actief, kosten, duurzaamheid, transparantie en complexiteit - bepaald door de directie. Deze zijn onder meer vastgelegd in de beleggingsbeginselen en implementatiecasussen van UVM. Verder is voor UVM een overweging te diversifiëren over managers om daarmee diversificatie vorm te geven middels stijl en/of regio allocaties.

De ALM en de strategische asset allocatie (SAA) vormen vervolgens het kader en de afdeling ANWB Vermogensbeheer en de BRAC zien toe op naleving ervan tijdens het selectieproces.

XIG besteedt bij de selectie van externe vermogensbeheerders aandacht aan meerdere aspecten, waaronder:

- Een uitgebreide analyse van het beleggingsproces: op welke wijze streeft de betreffende beheerder naar bovengemiddelde resultaten?
- De behaalde relatieve rendementen in het verleden en de wijze waarop deze rendementen tot stand zijn gekomen:
 - Zijn de resultaten in lijn met de verwachtingen op basis van het beleggingsproces?
 - Zijn de resultaten in lijn met het gelopen (extra) risico?
- Een analyse van het team dat verantwoordelijk is voor het dagelijkse beheer van de beleggingen. Hierbij wordt bijvoorbeeld gekeken naar de stabiliteit van het team en de beloningsstructuur;
- Een uitgebreide analyse van de organisatie van de betreffende vermogensbeheerder. Aspecten die hierbij een rol spelen zijn risicobeheersing, compliance en operationele zaken;
- Een analyse naar de mate waarin de organisatie maatschappelijk verantwoord beleggen nastreeft en in alle beleggingsprocessen heeft geïntegreerd;
- De tijdigheid van de oplevering van gegevens over de samenstelling van de beleggingen ten behoeve van bijvoorbeeld Solvency II-rapportages.

- De kosten in relatie tot het te verwachten (extra) rendement.
- Aansluiting bij de investment beliefs en het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van UVM.

2.7 Tactisch beleid

De directie van UVM biedt de Integraal Vermogensbeheerder geen ruimte om tactisch beleid te voeren ten aanzien van de allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën. Onder tactisch beleid wordt verstaan het bewust afwijken van de strategische normverdeling van de beleggingen met het doel extra rendement te realiseren. De directie heeft de toegestane bandbreedtes voor de allocaties naar de verschillende beleggingscategorieën gedefinieerd. Deze zijn opgenomen in het beleggingsplan en schriftelijk vastgelegd in afspraken met de Integraal Vermogensbeheerder. De opgenomen bandbreedtes zijn slechts bedoeld om marktschommelingen op te vangen en niet voor het implementeren van tactische visies. De afdeling ANWB Vermogensbeheer ziet namens UVM en de directie toe op naleving van deze afspraken.

Bij de in- of uitstroom van gelden in of uit de beleggingsportefeuille geeft de Integraal Vermogensbeheerder advies, waarbij de Integraal Vermogensbeheerder de ruimte heeft om afwijkend van de strategische normportefeuille te adviseren.

2.8 Administratie

De transfer agents zijn verantwoordelijk voor de administratie van de beleggingen. Ten behoeve van een goede uitvoering van het vermogensbeheer en ter ondersteuning van de adviesfunctie voert de Integraal Vermogensbeheerder een eigen (schaduw)beleggingsadministratie.

Voor alle beleggingscategorieën wordt gebruik gemaakt van beleggingsfondsen. De participaties in deze fondsen worden door GSAM via de transfer agent van het betreffende fonds aangekocht. Deze transfer agent voert de participantenadministratie van het betreffende fonds. De transfer agent is bij voorkeur onafhankelijk van de beheerder van het betreffende beleggingsfonds, waardoor een objectieve administratie gewaarborgd is.

3. Beleggingen

We starten dit hoofdstuk met een weergave van de investment beliefs die door UVM zijn vastgesteld. Daarna worden in dit hoofdstuk de fundamentele keuzes ten aanzien van de inrichting van de beleggingen beschreven. Deze fundamentele keuzes zijn een uitwerking van de investment beliefs en worden behandeld in paragraaf 3.2 tot en met 3.6. Alle keuzes en doelstellingen met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) zijn beschreven in een separaat hoofdstuk (hoofdstuk 4). De keuzes die betrekking hebben op de operationele invulling van de beleggingsportefeuille worden behandeld vanaf paragraaf 3.7.

3.1 Investment beliefs

Inleiding

De Investment Beliefs, ook wel beleggingsbeginselen genoemd, vormen de basis of de filosofie voor de inrichting en uitvoering van het vermogensbeheer. Hiermee wordt onder andere verstaan de verdeling van het belegd vermogen over de verschillende beleggingscategorieën, de gewenste beleggingsstijlen en de beheersing van beleggingsrisico's, rekening houdend met de maatschappelijke impact van de beleggingen op mens en milieu.

De onderstaande Investment Beliefs zijn door UVM opgesteld. Deze Investment Beliefs zijn de leidraad voor de Integraal Vermogensbeheerder, Goldman Sachs Asset Management. De Integraal Vermogensbeheerder zal de Investment Beliefs toepassen bij het vermogensbeheer van de portefeuille, inclusief het aanstellen van de onderliggende managers en het vaststellen van de beleggingsrichtlijnen.

Governance

1. Voor UVM geldt het principe van "keep it simple"

UVM wil alleen beleggen in markten die zij begrijpt en die goed functioneren. Indien een markt wordt gedomineerd door enkele partijen of niet-integere kenmerken vertoont, dan wil UVM hier structureel niet in beleggen. Dit principe is ook van toepassing op de inrichting van de beleggingsorganisatie en de implementatie van de portefeuille.

2. Taken en verantwoordelijkheden zijn helder benoemd

Een duidelijke governance zorgt voor een goede scheiding van taken en verantwoordelijkheden. UVM wordt op het gebied van balansrisico's en het beleggingsbeleid ondersteund door een adviescommissie. UVM wil met het samenbrengen van zowel risico-, rendements- en duurzaamheidsdoelstellingen in de adviescommissie bewerkstelligen dat beslissingen weloverwogen worden genomen. Tevens wil UVM hiermee de kans vergroten dat de gestelde doelen worden bereikt. Het balansrisico van UVM wordt hierbij gemonitord. Het management van de beleggingen wordt via de Integraal Vermogensbeheerder uitbesteed aan externe managers. UVM ziet toe op de gemaakte keuzes van de Integraal Vermogensbeheerder en zij monitort de Integraal Vermogensbeheerder en de prestaties van de externe managers.

3. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) vormt een geïntegreerd onderdeel van de bepaling en uitvoering van het beleggingsbeleid

- Bij het voeren van het MVB-beleid speelt maatschappelijke verantwoordelijkheid een belangrijke rol en wil UVM niet in ondernemingen of landen beleggen die maatschappelijk onwenselijk gedrag laten zien:
 - UVM hanteert de uitgangspunten van Global Compact van de Verenigde Naties, de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) richtlijnen voor multinationals en de Principes voor Mensenrechten en Bedrijfsleven van de Verenigde Naties (UNGP's).
 - UVM onderschrijft de Principles for Responsible Investment (UNPRI) en stelt alleen vermogensbeheerders aan die UNPRI-ondertekenaars zijn of duidelijk maken dat dit binnen een jaar zal plaatsvinden.
- Environmental, Social en Governance (ESG)-integratie draagt op de lange termijn positief bij aan het risico-rendementsprofiel van de beleggingen, waardoor deze strategieën in de beleggingsportefeuille passen.
- UVM heeft MVB-portefeuilledoelstellingen voor aangestelde managers en verankert dit in het selectiebeleid. UVM kiest bewust voor beleggingsoplossingen die passen bij het duurzaamheidsbeleid en de -ambitie, rekening houdend met rendement, risico en kosten.
- Naast realisatie van een goed financieel rendement zal UVM ook maatschappelijke impact nastreven via de beleggingsportefeuille.

Rendement

4. De verplichtingen van UVM vormen het uitgangspunt voor de inrichting van de beleggingsportefeuille

De beleggingen van UVM worden daar waar relevant in samenhang met de structuur van de verplichtingen of een andere beleggingsdoelstelling beheerd met als uitgangspunt dat het balansrisico in lijn is met de risk appetite van UVM.

5. De strategische asset allocatie is de bepalende factor in het risicoprofiel

De strategische asset allocatie heeft de grootste impact op het risicoprofiel en het rendement van de beleggingen. Het is derhalve van groot belang dat de strategische asset allocatie wordt afgestemd op de structuur van de verplichtingen en de risk appetite van UVM.

6. Uitgangspunt bij de invulling van de beleggingen is passief beheer. Tenzij de investment case gemaakt kan worden dat via actief management na kosten toegevoegde waarde kan worden geleverd in termen van extra rendement en/of risicoreductie.

Door het gericht inzetten van passief beheer wordt een bewuste keuze gemaakt voor het besteden van risicobudget en fee budget. UVM kiest ervoor om alleen actief beheer te voeren in nader vast te stellen beleggingscategorieën om op deze manier een hoger rendement dan het marktrendement te behalen.

7. Risicomanagement is een integraal onderdeel van het beleggingsproces

Vermijden of beperken van neerwaarts risico kan vele malen bepalender zijn voor het eindresultaat dan het najagen van hoog rendement. Indien voldaan is aan de basis van risicobeheersing en risicomanagement, kunnen binnen deze randvoorwaarden de beleggingen geoptimaliseerd worden. Belangrijke risicomaatstaven hierbij zijn scenario's, de kansen dat een bepaald scenario zich voordoet en de mate van verlies dat kan optreden. Daarnaast wordt aan de hand van Tracking Errors gekeken naar het relatieve risico.

8. Diversificatie loont om risico's te reduceren

Door het spreiden van de beleggingsportefeuille over verschillende beleggingscategorieën, stijlen en regio's die een niet-perfecte onderlinge samenhang in termen van risico en rendement vertonen kan het risico/rendementsprofiel van de totale portefeuille worden verbeterd.

UVM wil een beperkte hoeveelheid risicobronnen, waarbij wel gewaarborgd is dat er voldoende diversificatie optreedt. Om versnippering tegen te gaan wordt bij het samenstellen van een portefeuille uitgegaan van een bepaalde minimum allocatie naar een categorie.

De onderlinge samenhang tussen de verschillende beleggingscategorieën kan door de tijd heen veranderen. In extreme marktomstandigheden valt diversificatie soms weg. De beoogde diversificatie kan hierdoor wijzigen en er kunnen zogenaamde staartrisico's optreden. Om deze redenen wordt ook dit aspect actief gemonitord.

9. Niet alle risico's worden beloond

UVM moet, om haar doelstellingen te halen, beleggingsrisico's lopen waarvoor het aannemelijk is dat zij beloond wordt. Als dat niet het geval is, wordt het risico afgedekt, zoals bij valuta's. Deze mate en manier van afdekking wordt sterk bepaald door een kosten-baten afweging.

Transparantie

10. Ieder beleggingsproduct of beleggingsinstrument is voor UVM transparant en begrijpelijk

UVM vindt dat zij moeten kunnen begrijpen hoe de beleggingsproducten dan wel beleggingsinstrumenten in elkaar zitten. Als voorwaarde voor de transparantie en de begrijpelijkheid van de verschillende beleggingsproducten en -instrumenten vindt UVM dat het te allen tijde noodzakelijk moet zijn om een duidelijk beeld te hebben van de mogelijke risico's alsook de voor- en nadelen te begrijpen.

11. Beleggingskosten wegen mee in keuzes die gemaakt worden bij de invulling van de beleggingsportefeuille en de methoden van beheer

Om grip te krijgen en te houden op beleggingskosten dienen deze duidelijk en transparant te worden omschreven. Vergoedingen aan vermogensbeheerders dienen doelgericht te worden ingezet in die markten waar dat lonend wordt geacht.

12. Derivaten worden alleen gebruikt op een transparante wijze

Het gebruik van derivaten is alleen toegestaan indien dit op een transparante en begrijpelijke wijze plaatsvindt. Het doel van het gebruik van derivaten is efficiënt portefeuillebeheer, risico's

verminderen en op een gecontroleerde wijze toepassen van specifieke beleggingsdoelstellingen (onder andere tactisch beleid). Het gebruik van derivaten dient expliciet onderdeel te zijn van het beleid omtrent risicobeheersing.

3.2 In aanmerking komende beleggingen

Beleggingen moeten aansluiten bij de investment beliefs en kunnen worden opgenomen in de portefeuille als deze daarnaast voldoen aan de volgende criteria:

- *Beschikbaarheid*: beleggingscategorieën waarin UVM niet op een voldoende efficiënte wijze kan beleggen worden in principe uitgesloten. Dit kan bijvoorbeeld veroorzaakt worden door het feit dat de gewenste omvang van een bepaalde belegging van UVM lager is dan de vereiste minimale omvang van deze belegging;
- *Benchmarking*: de resultaten van de beleggingen van UVM moeten objectief te bepalen zijn en vergeleken kunnen worden met een algemeen geaccepteerde benchmark;
- *Solvency II*: beleggingscategorieën moeten in principe voldoen aan de Solvency II-criteria (Prudent Person beginsel en Look Through principe). De lookthrough (of TPT-bestanden) van de betreffende fondsen moeten van hoge kwaliteit zijn en minimaal de benodigde data bevatten die nodig zijn voor de bepaling van het kapitaalvereiste. Daarnaast moeten de data tijdig, correct en volledig aangeleverd kunnen worden aan de custodian. Indien dit niet het geval is zal het kapitaalvereiste verhoogd moeten worden;
- *Maximaal aandeel in een fonds*: het belegd vermogen van UVM binnen een beleggingsfonds mag in principe niet meer dan 20% bedragen om liquiditeit te waarborgen en transactiekosten te beperken bij toekomstige verkopen.

Eventuele nieuwe beleggingscategorieën kunnen pas worden opgenomen in de portefeuille na toestemming van de directie. Zij zal op basis van een implementatiecasus beoordelen of de betreffende beleggingscategorie voldoet aan de hierboven gestelde criteria. Beleggingen die in principe niet in aanmerking komen, zijn beleggingen die niet zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, afgeleide instrumenten en gesecuritiseerde instrumenten.

3.3 Valuta-afdekking

UVM moet, om haar doelstellingen te halen, beleggingsrisico lopen waarvoor het aannemelijk is dat zij beloond wordt. Als dat niet het geval is, wordt het risico afgedekt, zoals valutarisico. Dit risico ontstaat doordat de wisselkoers van buitenlandse valuta's variabel is ten opzichte van de euro en daardoor op de rendements- en risicokarakteristieken van de portefeuille impact heeft.

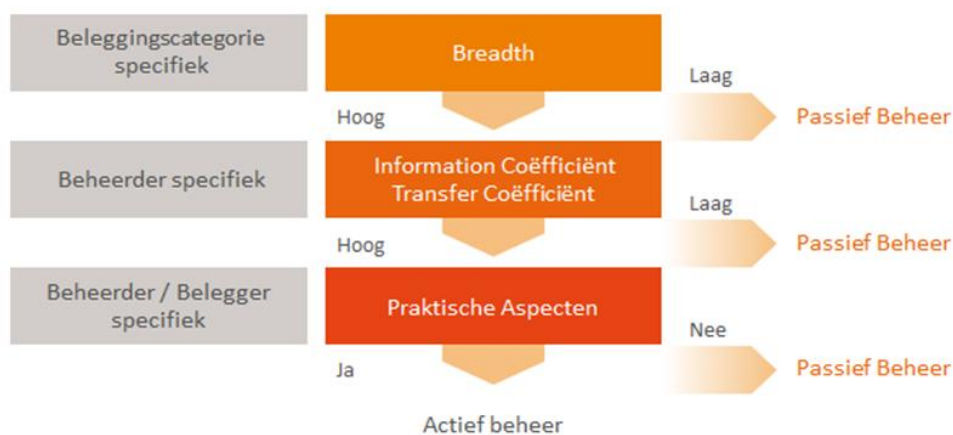
Gegeven het feit dat UVM haar beleggingen inricht met beleggingsfondsen kiest het binnen de beleggingscategorieën waar het afdekken van het valutarisico voor de hand ligt voor zogenaamde euro hedged beleggingsfondsen. Binnen deze fondsen wordt het valutarisico in principe volledig afgedekt. Het betreft de categorieën wereldwijde bedrijfsobligaties, wereldwijde green bonds en wereldwijde aandelen.

3.4 Renteaafdekking

Renterisico is net als valutarisico een onbeloonde risicobron. In de ALM-studie vormen de verplichtingen het uitgangspunt voor de inrichting van de beleggingsportefeuille en deze wordt in samenhang met de structuur van de verplichtingen beheerd. Het uitgangspunt daarbij is dat het balansrisico in lijn is met de risk appetite van UVM. Om deze reden heeft UVM beleggingen in enerzijds geldmarktinstrumenten en anderzijds kortlopende staatsobligaties om het renterisico van de verplichtingen te kunnen mitigeren en beheersen met in principe liquide beleggingen met een relatief hoge kredietwaardigheid.

3.5 Actief versus passief

Uitgangspunt bij de invulling van de beleggingsportefeuille is passief beheer en alleen actief beheer daar waar dat lonend is. Door het gericht inzetten van passief beheer wordt een bewuste keuze gemaakt voor lage beheerkosten en een marktconform rendement. UVM kiest ervoor om in bepaalde markten actief beheer te voeren en tracht op deze manier een hoger rendement dan het marktrendement te behalen. De keuze voor actief beheer is alleen mogelijk als in onderstaande beslisboom iedere stap ten aanzien van actief beheer positief doorlopen kan worden. Hierin wordt UVM geadviseerd door XIG.



Deze beslisboom is gebaseerd op de 'Fundamental Law of Active Management' van Richard Grinold. De 'breadth' geeft aan of het universum groot (veel uitgevende instellingen) en diep is. De information en transfer coëfficiënt geeft per categorie aan of er goede vermogensbeheerders te vinden zijn die hier gebruik van kunnen maken om de benchmark te verslaan. Belangrijk is om naast deze factoren ook praktische en andere relevante aspecten mee te nemen in de afweging tussen actief en passief beheer zoals het verschil in management fee.

De keuze tussen actief en passief beheer zal verschillen per beleggingscategorie en zal periodiek herzien worden, omdat eigenschappen van markten kunnen variëren in de tijd.

3.6 Maatschappelijk verantwoord beleggen

In haar investment beliefs heeft UVM opgenomen dat maatschappelijk verantwoord beleggen een integraal onderdeel vormt van de bepaling en uitvoering van het beleggingsbeleid. De directie van

UVM is ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement goed samengaan. In het aparte Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid wordt dit principe uitgewerkt.

3.7 Strategische normportefeuille

UVM laat periodiek een ALM-studie uitvoeren. Voorafgaand aan deze studie wordt de risk appetite (zie bijlage) van UVM vastgesteld. De risk appetite kent een relatie met de solvabiliteit: een verminderde solvabiliteitspositie kan aanleiding geven tot een wijziging in de risk appetite. In de ALM-studie wordt de risk appetite tezamen met de Investment Beliefs vertaald naar een concrete mean-variance optimale, lange termijn strategische asset allocatie (SAA). Op basis van deze SAA wordt de normportefeuille vastgesteld. De normportefeuille kan afwijken van de SAA, omdat beleggingen in illiquide categorieën niet direct aangepast kunnen worden. Daarnaast wordt in de ALM-studie ook rekening gehouden met overige voorkeuren van UVM met betrekking tot de samenstelling van de portefeuille. In de jaren dat er geen ALM-studie wordt uitgevoerd, valideert en/of optimaliseert de Integraal Vermogensbeheerder de strategische normportefeuille op basis van de meest recente uitgangspunten. Begin 2025 wordt er een nieuwe ALM-studie uitgevoerd en tot die tijd geldt de normportefeuille die hieronder is weergegeven:

Beleggingscategorieën	Norm 2025
Geldmarkt	42,5
Euro Staatsobligaties met duratie ≈3	20,0
Nederlandse hypotheek	10,0
Wereldwijde Investment Grade Bedrijfsobligaties	5,0
Wereldwijde green bonds	10,0
Aandelen Ontwikkelde Markten	12,5

3.8 Bandbreedtes en vrijheidsgraden

Het absolute risicoprofiel van de beleggingsportefeuille van UVM wordt bepaald door de normportefeuille, ofwel SAA. Afwijkingen van dit risicoprofiel kunnen ontstaan door marktfluctuaties. Deze afwijkingen van het risicoprofiel worden begrensd door bandbreedtes vast te stellen rondom de gestelde gewichten van de normportefeuille waardoor de allocatie van UVM naar een bepaalde beleggingscategorie is begrensd door een bandbreedte.

De directie van UVM kan de bandbreedtes definiëren die gelden voor de allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën. Deze zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen en het beleggingsplan.

3.9 Beleggingsfondsen versus discretionaire mandaten

UVM is grotendeels gebonden aan beleggingen via beleggingsfondsen. De belangrijkste reden hiervoor ligt in de omvang van het belegd vermogen. De omvang van het belegde vermogen van UVM is voor de meeste beleggingscategorieën in de normportefeuille in principe niet voldoende voor een discretionair mandaat. Alhoewel UVM zich realiseert dat beleggingsfondsen in zijn algemeenheid minder transparant en flexibel zijn is er een kostenvoordeel doordat een bewaarbank niet benodigd is. UVM is zich bewust van het feit dat het eigen MVB-beleid door het gebruik van beleggingsfondsen mogelijk minder goed geïmplementeerd kan worden. Daarom wordt er tijdens

het selectieproces extra aandacht geschonken aan het duurzaamheidsbeleid van het fonds en of deze aansluit bij de eisen van UVM zoals beschreven in het MVB-beleid.

4. Maatschappelijk verantwoord beleggen

4.1 Beleidsdocument

UVM heeft in 2021 een duurzaamheidsvisie opgesteld, die gebaseerd is op de 3 P's: People, Planet en Profit. UVM neemt haar maatschappelijke verantwoordelijkheid door actief in te spelen op de kernthema's: emissie, circulariteit en sociale duurzaamheid. De bouwstenen van deze strategie zijn het reduceren van de CO₂, stikstof- en fijnstofemissie (zero emissie), verhogen van de circulariteit (geen verspilling) en verbeteren van de sociale duurzaamheid (goed voor mensen). Deze overall duurzaamheidsvisie vormt de basis voor het MVB-beleid. Daarbij houdt UVM bewust rekening met maatschappelijke/duurzaamheidsfactoren, zoals Environmental (milieu), Social en Governance (ESG)-factoren bij de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid. MVB vormt een belangrijk onderdeel van de beleggingsovertuigingen, omdat UVM gelooft dat het meewegen van deze factoren positief bijdraagt aan het risico- en rendementsprofiel van de beleggingen van UVM en aan de maatschappij. Hierbij opereert UVM binnen de invloed die het als belegger heeft. Vanzelfsprekend houdt UVM in het beleid rekening met de eisen die de wet stelt aan MVB, zo belegt UVM niet direct in producenten van clustermunten of in landen waartegen een wapenembargo loopt. Naast de eisen uit de wet heeft UVM een eigen visie en ambitie op MVB geformuleerd gebaseerd op de algehele duurzaamheidsvisie van UVM en hanteert het uitgangspunten voor verdere invulling van het beleid die belangrijk worden gevonden door de polishouders.

UVM heeft een apart beleidsdocument voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarin komen de volgende aspecten naar voren:

- Visie en overtuigen
- Nationale en internationale beleidskaders
- Focus op specifieke maatschappelijke thema's
- Beleidsdoelstellingen
- MVB-instrumenten
- Monitoring en evaluatie

5. Risicobeheer

Risicoanalyses, beheersmaatregelen en effectieve monitoring zijn essentiële onderdelen van een beheerste bedrijfsvoering en UVM vindt dat risicomangement daarom een integraal onderdeel van het beleggingsproces is. De wijze waarop dit is georganiseerd door UVM is beschreven in dit hoofdstuk.

5.1 Risicomangement

Risicobereidheid

UVM heeft specifiek voor de beleggingsportefeuille een risk appetite opgesteld. In een ALM, SAA of periodieke risicoanalyse dient onder meer dat:

- De kans dat de SCR-ratio < 130% bedraagt kleiner dan 2% te zijn op een 1-jaars horizon
- SCR Marktrisico < SCR Verzekeringstechnisch risico

Daarnaast zijn voor UVM onder meer onderstaande maatstaven relevant:

- Verwacht beleggingsrendement
- Volatiliteit beleggingsrendement
- De kans dat de SCR-ratio < 150% bedraagt kleiner dan 5% te zijn op een 3-jaars horizon
- Geen kans op SCR-ratio < 100%
- Gemiddelde omvang dividend
- Kans op dividend
- Return on equity
- Afdekkingspercentage valutarisico
- Afdekkingspercentage renterisico

Risicoanalyse

Door GSAM wordt op kwartaalbasis een risicoanalyse uitgevoerd, waarmee de korte termijn risico's inzichtelijk worden gemaakt. Met deze Asset Liability Risico Analyse (ALRA) wordt bijvoorbeeld inzicht verkregen in de verdeling van de solvabiliteitsratio op een 1-jaars horizon en wordt een gevoeligheidsanalyse gepresenteerd voor rente en aandelenrendementen. Daarnaast wordt een aantal deterministische economische scenario's doorgerekend die inzicht geven in de gevoeligheid van het eigen vermogen en de solvabiliteitsratio. De resultaten van deze risicoanalyse zijn opgenomen in een Risicomonitor en worden besproken in de BRAC-vergaderingen.

ESG-risicomonitor

Naast de ALM, SAA en risicoanalyse wordt op kwartaalbasis door GSAM een ESG-risicomonitor opgesteld. De ESG-risicomonitor geeft UVM inzage in de belangrijkste ESG-risico's en handvatten om het MVB-beleid tijdig bij te sturen en de risico's te beheersen. In de ESG-risicomonitor worden onderstaande maatstaven gevolgd:

- Het ESG-landenrisico
- Het ESG-bedrijfrisico
- CO₂e emissies
- Afvalproductie
- Waterverbruik

- SFDR-classificatie en ESG-scores van de managers
- Controverses/schenders van de OESO-richtlijnen en UN Global Compact

Deze maatstaven worden individueel en absoluut gemonitord, maar ook vergeleken met relevante benchmark om de relatieve prestatie van een manager of strategie te kunnen beoordelen.

Als aanvullende analyse berekent GSAM op kwartaalbasis de CO₂e-footprint van de beleggingsportefeuille, zodat UVM kan monitoren of de CO₂e-reductie van de beleggingsportefeuille wordt bereikt.

Monitoren van bandbreedtes

Om te voorkomen dat het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille teveel afwijkt van de strategische doelstelling zijn bandbreedtes gedefinieerd voor de allocaties naar de verschillende beleggingscategorieën. Deze zijn opgenomen in de beleggingsrichtlijnen van UVM. Deze beleggingsrichtlijnen worden op doorlopende basis gemonitord door GSAM. GSAM zal in overleg treden met UVM wanneer overschrijdingen optreden ten aanzien van de betreffende allocatie van UVM.

Jaarlijks wordt eind november binnen de BRAC besproken of de portefeuille in aanmerking komt voor de periodieke herbalancering naar de normwegingen. Er zal alleen een voorstel opgesteld worden indien één of meer beleggingscategorieën een absolute afwijking hebben ten opzichte van de norm groter dan 1%-punt. Eventuele illiquide beleggingscategorieën die niet op korte termijn bijgestuurd kunnen worden, worden hiervan uitgezonderd. De directie heeft de discretionaire bevoegdheid om onderbouwd van het voorstel af te kunnen wijken.

De formele monitoring van de afspraken die gemaakt zijn met externe vermogensbeheerders ligt bij de risicomangement afdeling van deze externe beheerders. De Integraal Vermogensbeheerder neemt in het selectietraject en het monitoringsproces van een externe vermogensbeheerder de inrichting van risicomangementprocessen als een belangrijk criterium mee.

5.2 Rapportages

Voor UVM worden verschillende rapportages opgesteld met betrekking tot de beleggingsresultaten en specifieke risicorapportages.

Beleggingsrapportage

Op maandbasis ontvangt UVM vanuit GSAM en vanuit Vermogensbeheer ANWB een rapportage die inzicht geeft in de huidige posities en beleggingsresultaten. Op kwartaalbasis wordt een uitgebreidere rapportage opgesteld waarin onder andere een attributie van de rendementen is opgenomen.

Risicorapportage

Op kwartaalbasis worden door GSAM verschillende risicorapportages opgesteld. In paragraaf 5.1 zijn deze verder beschreven.

Transparantie en verantwoording

UVM legt verantwoording af over de implementatie en uitvoering van het beleid door ten minste eens per jaar verslag te doen van de uitvoering van het (MVB-)beleid, inclusief haar betrokkenheidsbeleid. Hierin presenteert UVM ten minste de uitvoering van het uitsluitingsbeleid, het stembeleid en het engagementbeleid en de voortgang ten aanzien van verplichtingen voortvloeiend uit het IMVO-convenant. Daarnaast zal UVM transparant zijn over duurzaamheidskenmerken van de beleggingen door deze jaarlijks te publiceren.

5.3 Belangenconflicten

Een eventueel belangenconflict met betrekking tot de beleggingen wordt gemeld in de BRAC vergadering en opgenomen in de actielijst. Op deze manier kunnen passende maatregelen worden vastgesteld en ondernomen.

5.4 Contractenbeheer

Jaarlijks worden de contracten tussen UVM en GSAM, ANWB Vermogensbeheer en CACEIS gecontroleerd op juistheid en volledigheid. Indien nodig worden de contracten vernieuwd. Het betreft de volgende contracten:

<i>Contractspartij</i>	<i>Contract</i>	<i>Ingangsdatum</i>
CACEIS	Bewaarovereenkomst	20 december 2013
ANWB Vermogensbeheer	Service Level Agreement (SLA)	15 juli 2020
Goldman Sachs Asset Management	Samenwerkingsovereenkomst (SWO)	28 november 2019

BIJLAGE I: Risk Appetite UVM

RISK APPETITE FRAMEWORK UVM/UGT 2023							
Risicobereidheidsverklaring		Maatstaf	Norm				
Algemeen							
Voor verzekeraars is een toereikende solvabiliteit een essentieel vereiste voor het hebben en behouden van een vergunning ('license to operate'). UVM zorgt							
Solvabiliteit	UVM hanteert ter zake van de solvabiliteitsratio uit hoofde van het kapitaalbeleid een interne norm van 130% en een streefnorm van 150% voor dividenduitkering.	Solvabiliteitsratio	% van de schades dat is afgehandeld via STP	Normsolvabiliteit ≥ 130% uit oogpunt van kapitaalbeleid. Streefsolvabiliteit ≥ 150% voor het inwerking treden van het dividendbeleid.	≥ 150%	130% - 150%	< 130%
Strategisch / ondernemingsrisico							
UVM wil de meest sympathieke en eigentijdse verzekeraar zijn die zich onderscheidt door excellente klantbediening, daadkracht in innovatie en oplossingen							
Procesinnovatie	Om de klantbehoefte optimaal te kunnen bedienen streeft UVM naar continue product- én procesinnovaties.		% van de schades dat is afgehandeld via STP	Gemiddelde % afgehandelde schades STP over alle productgroepen ligt tussen 20% en 30%.	20% - 30%	<20% en >30%	
Duurzaamheid	UVM heeft integrale focus op duurzaamheid. De doelstellingen uit "de Groene Ambitie" worden tijdig gehaald.	% realisatie planning duurzaamheidsdoelen		% gerealiseerd conform planning ≥ 90%.	≥ 90%	75% - 90%	< 75%
Verzekeringstechnisch risico							
Een gezonde portefeuille is een vereiste voor het voortbestaan van UVM. Eenvoudige risico's worden zelf gedragen, grotere en/of complexere risico's worden							
Rendabele portefeuille	UVM stuurt actief op kwaliteit en behoud van de portefeuille. Dit wordt doorlopend gemonitord, mede aan de hand van de (bruto) combined ratio van het lopende schadejaar.	Combined ratio		Bruto Combined Ratio ligt tussen 92% en 94%.	≤ 94%	95	≥ 96%
Uitloop schadelast	UVM streeft naar schadesreserveringen zodanig dat het schaderesultaat geen uitloop heeft in de komende boekjaren.	Prudentie technische voorzieningen		De prudentie in de technische voorzieningen wordt jaarlijks in Q1 door de AF getoetst en bedraagt 75-90%.	75% - 90%		< 75% of > 90%
Inflatie	UVM wil het risico op hoge schadelast als gevolg van inflatie beheersen.	CPI		CPI per eind van het kwartaal is lager dan 3%.	0%-3%	3% - 5%	>5%
Marktrisico							
UVM streeft naar een stabiele ontwikkeling van het resultaat (rendement, risico en kosten) met een duurzaam belegd vermogen.							
Asset mix	UVM stelt haar asset mix vast op basis van een periodieke ALM-studie.	Strategische asset allocatie		Asset-mix ultimo kwartaal voldoet aan de mix en bandbreedtes van het beleggingsbeleid.	ja		nee
Aandelenrisico	UVM wil de risico's in de aandelenmarkt monitoren.	Hoogte symmetrisch dempingsmechanisme		Het symmetrisch dempingsmechanisme ligt tussen -10,0% en 10,0%.	-5% tot 5%	-7% tot -5% 5% tot 7%	-10% tot -7% 7% tot 10%
Renterisico SII-balans	UVM wil het rente-mismatch risico monitoren.	Modified duration		De verhouding van de modified duration beleggingen versus de modified duration netto technische voorzieningen ligt tussen de 1,0 en 1,5.	1,0 - 1,5		< 1,0 of > 1,5
Renterisico P&L	UVM wil het risico op extreme waardedaling van de rentevoelige beleggingen monitoren.	kwartaal mutatie 10 jaars rente NL (Yield) in %-punt		De mutatie van de 10 jaars rente NL (yield) is kleiner dan 0,4%-punt.	< 0,4%-punt	0,4%-punt tot 0,6%-punt	> 0,6 %-punt
Duurzaamheid/ ESG	UVM onderschrijft Sustainable Development Goals 12 en 13 van de VN, en wil hier o.a. aan bijdragen door reductie van CO2-emissies in haar beleggingsportefeuille.	CO2e-intensiteit portefeuille		CO2e-intensiteit portefeuille < CO2e-intensiteit benchmark	CO2e portefeuille ≤ CO2e benchmark		CO2e portefeuille > CO2e benchmark
Tegenpartij kredietrisico							
UVM wil eventuele verliezen als gevolg van faillissement van tegenpartijen minimaliseren en werkt daarom uitsluitend samen met kredietwaardige en							
Kredietwaardigheid	De kredietwaardigheid van herverzekeraars/banken wordt periodiek getoetst.	(financiële) Betrouwbaarheid		Herverzekeraars en banken beschikken in principe over een creditrating 'second best' minimaal A ('second best' S&P, AM Best).	≥ A	A-	< A-
	De kredietwaardigheid van volmachtrelaties wordt periodiek getoetst.	(financiële) Betrouwbaarheid		Gevolmachtigd agenten beschikken over een creditscore > 4,5 volgens het Rating instituut financieel dienstverleners.	> 90%	75% - 90%	< 75%
liquiditeitsrisico							
UVM zorgt ervoor dat zij te allen tijde aan haar lopende betalingsverplichtingen kan voldoen.							
Liquide	UVM houdt voldoende liquide middelen aan om tijdig aan haar betalingsverplichtingen te kunnen voldoen.	Liquide middelen		Er wordt minimaal € 5 mln en maximaal € 65 mln aan liquide middelen aangehouden voor betalingsverplichtingen.	≥ € 5 mln en ≤ € 65 mln		< € 5 mln of > € 65 mln
Wettelijk risico							
UMV voldoet aan de geldende wet- en regelgeving en aan maatschappelijk verantwoorde normen.							
Compliance	Op het gebied van integriteitsincidenten betracht UVM 'zero tolerance'. Het bewaken van de integriteit is primair het aandachtsgebied van de compliance functie.	Integriteitsincidenten (intern) compliance rapportcijfer		Zero tolerance voor integriteitsincidenten. Het compliance rapportcijfer is tenminste een 7,7.	0	0	≥ 1
Operationeel risico							
UVM heeft haar gehele bedrijfsvoering, met uitzondering van het dagelijks bestuur, uitbesteed aan Unigarant. Niettemin is UVM (eind)verantwoordelijk voor							
Processen	UVM/UGT zorgt voor een efficiënte en beheerste bedrijfsvoering: op alle niveaus is er een actuele beschrijving van bedrijfsprocessen en procesrisico's op basis waarvan de key controls kunnen worden gemonitord.	Key controls		Tenminste 95% van de keycontrols in de processen voldoen in opzet en bestaan.	≥ 95%	90% - 95%	<90%
	UVM zorgt voor beheerste bedrijfsvoering aan uitbestedingspartners: de ontwikkelingen in het risicoprofiel van de GA's wordt gemonitord.	Aantal GA's met verhoogde risicoscore		Het aantal GA's met een risicoscore ≥ 50 ('verscheppte aandacht') is beperkt.	<3	3-5	>5
PDCA	De bedrijfsvoering van UVM/UGT is ingericht conform het PDCA-principe. De (internal) auditor toetst processen aan opzet, bestaan en werking. Ter zake van de bevindingen wordt een verbetercyclus doorlopen.	Aantal openstaande auditbevindingen		Auditissues met ≥ hoog risico staan niet langer dan 6 maanden open.	<2	2-3	>3
Systemen	UVM/UGT zorgt voor continue beschikbaarheid van de systemen. Verstoringen worden zoveel mogelijk voorkomen.	Prio 1 ICT Verstoringen		Het aantal Prio 1 verstoringen per kwartaal <2.	<2	2-3	>3
Capaciteit	UVM/UGT beschikt over voldoende capaciteit om de processen optimaal te laten verlopen. UVM/UGT zorgt ervoor dat ze de juiste medewerkers werft en behoudt.	Ziekteverzuim Doorlooptijd vacatures		Het ziekteverzuim onder medewerkers t/m einde kwartaal < 4,5%. Gemiddelde doorlooptijd van ingevulde vacatures is maximaal 40 dagen.	< 4,5 %	4,5% - 5,5 %	> 5,5 %
Privacy	Datalekken zijn een risico indicator voor privacyrisico's. Toename van het aantal datalekken kan duiden op een verhoogd risico.	Datalekken		Het aantal melding plichtige datalekken per kwartaal <2.	<2	2-3	>3
Cyberisico	UVM/UGT heeft een volwassen informatiebeveiliging managementsysteem (ISMS)	Security incidenten		Het aantal security incidenten per kwartaal <2.	<2	2-3	>3

BIJLAGE 2: De tien principes van het Global Compact

De tien principes van het Global Compact

Het VN Global Compact verlangt van bedrijven dat zij binnen hun invloedssfeer een aantal kernwaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie omarmen, ondersteunen en uitoefenen. Bedrijven die het VN Global Compact initiatief onderschrijven, verbinden zich ertoe de onderstaande doelstellingen en waarden te steunen bij het uitvoeren van hun activiteiten:

Mensenrechten

1^e principe: Bedrijven dienen binnen de eigen invloedssfeer de internationaal vastgelegde mensenrechten te ondersteunen en te respecteren; en

2^e principe: er voor te zorgen dat zij niet medeplichtig zijn aan schendingen van de mensenrechten.

Arbeidsnormen

3^e principe: Bedrijven dienen de vrijheid van vakvereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandelingen te handhaven; en

4^e principe: alle vormen van verplichte en gedwongen arbeid te elimineren; en

5^e principe: zich in te spannen voor de effectieve afschaffing van kinderarbeid; en

6^e principe: discriminatie met betrekking tot werk en beroep te bestrijden.

Milieu

7^e principe: Bedrijven dienen het voorzichtigheidsbeginsel te hanteren met betrekking tot milieukwesties; en

8^e principe: initiatieven te ondernemen om grotere verantwoordelijkheid op milieugebied te bevorderen; en

9^e principe: de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën te stimuleren.

Anticorruptie

10^e principe: Bedrijven dienen alle vormen van corruptie, inclusief afpersing en omkoping, tegen te gaan.

De principes van het Global Compact zijn gebaseerd op internationale verdragen, onder andere afgeleid van de Universele verklaring van de rechten van de mens, de verklaring van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO) inzake de fundamentele arbeidsrechten, en van de verklaring van Rio met betrekking tot milieu en ontwikkeling.