



Investment beliefs – versie 29 november 2017

1 Inleiding en achtergrond

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Rijn- en Binnenvaart (hierna: ons pensioenfonds) heeft een lange termijn beleggingsperspectief. Om het beleggingsbeleid deugdelijk vorm te geven en invulling te geven aan de (bij)sturing en het risicobeheer van de beleggingen heeft ons pensioenfonds haar uitgangspunten vastgelegd in haar investment beliefs.

De investment beliefs vormen de visie van het bestuur van ons pensioenfonds op de werking van financiële markten en de manier en overtuiging waarop ons pensioenfonds hierin acteert om haar doelstellingen te optimaliseren. Deze overtuigingen hebben wij vanuit bewuste keuzes vastgesteld, rekening houdend met fondsspecifieke kenmerken. Daarmee maken we met de investment beliefs een duidelijke verantwoording naar onze deelnemers, toezichthouders en andere stakeholders mogelijk.

In dit document worden de investment beliefs zoals zij nu door ons pensioenfonds worden gehanteerd in het beleggingsbeleid uiteengezet.

2 Investment beliefs

De investment beliefs van ons pensioenfonds worden gegroepeerd vanuit drie invalshoeken.

- Financiële markten
- Operationele aspecten
- Fondsspecifieke kenmerken

Hierbij moet worden opgemerkt dat er tussen de invalshoeken enige overlap bestaat.

2.1 Financiële markten

Investment beliefs met betrekking tot financiële markten hebben te maken met het functioneren van financiële markten en het rendement dat zij leveren.

Risicopremie

De risicopremie is het rendementsverschil tussen een risicovolle belegging en een risicovrije belegging. Voor het bepalen van het risicovrije rendement wordt het rendement van swaps met onderpand gehanteerd.

Investment belief:

Het lopen van risico wordt beloond.

Praktische invulling:

We kiezen ervoor om een groot deel van het vermogen in risicodragende beleggingen te investeren. Hierbij worden diverse risicopremies onderscheiden waarvan de belangrijkste twee het marktrisico en het kredietrisico zijn.

Diversificatie

Diversificatie is zowel het spreiden van de beleggingen over meerdere beleggingscategorieën als het spreiden binnen een beleggingscategorie.

Investment belief:

Door het aanbrengen van spreiding in een portefeuille wordt het risicoprofiel verlaagd bij een gelijkblijvend rendementsperspectief.

Praktische invulling:

We spreiden de beleggingen onder andere over onder meer obligaties, aandelen en vastgoed. Bij het beleggen in deze categorieën kiezen we voor gespreide portefeuilles of beleggingsoplossingen die een breed gespreid beleggingsbeleid hanteren. Om goed overzicht te kunnen houden op alle beleggingen hanteren we ook een ondergrens per categorie.

Actief vs. passief beheer

Actief vermogensbeheer heeft als doel om een gegeven benchmark (de markt) te verslaan. In beleggingstermen heet dit overrendement de "alpha". Dit kan door het selecteren van beleggingen die beter dan gemiddeld renderen. Bij passief vermogensbeheer wordt ervoor gekozen om de markt te volgen. Dit marktrendement heet in beleggingstermen "bèta".

Investment belief:

In een efficiënte markt¹ is voor een vermogensbeheerder de kans gering om (na kosten) structureel meer rendement te

¹ Een efficiënte markt is een gestandaardiseerde, liquide en transparante markt waar handel frequent kan plaatsvinden en waarin informatie vrij beschikbaar en toegankelijk is. Aandelenmarkten zijn een voorbeeld van efficiënte markt. De directe vastgoedmarkt is een voorbeeld van een inefficiënte markt.

behalen dan de markt. Daarbij komt dat de kans zeer gering is om de vermogensbeheerder die dit wel kan vooraf te selecteren.

Praktische invulling:

We kiezen ervoor om in efficiënte markten te beleggen middels bèta gerichte beleggingen. Voor beleggingen in minder efficiënte markten zijn indexbeleggingen niet altijd beschikbaar en wordt gekozen voor een actieve invulling. We maken per beleggingscategorie een afweging over de efficiëntie van de markt en de bijbehorende specifieke invulling.

Beleggingsinstrumenten

Er zijn vele beleggingsinstrumenten voorhanden die op vele verschillende manieren zijn gestructureerd. In een eenvoudige vorm kan een losse obligatietitel aangeschaft worden, en in een meer ingewikkelde vorm kan bijvoorbeeld in een fund-of-fund hedgefund belegd worden. Uiteindelijk wordt echter ook via alle structureringen belegd in hetzelfde, namelijk in hoofdzaak aandelen en obligaties. Verder kan er ook in de meest uiteenlopende buitencategorieën belegd worden. De mate van inzicht in en grip op een belegging verschilt echter wel per categorie en beleggingsoplossing. Door goed zicht te hebben op de uiteindelijke marktblootstelling van een belegging en directe invloed uit te kunnen oefenen op deze belegging kan de slagkracht vergroot worden.

Investment belief:

Beleggingen in eenduidige en begrijpelijke beleggingscategorieën en -oplossingen bieden het beste uitgangspunt voor de uitvoering van het beheer en beleid van ons pensioenfonds.

Praktische invulling:

We beleggen uitsluitend in heldere en transparante beleggingsoplossingen met zo min mogelijk tussenliggende structuren.

Valutarisico's

De verplichtingen en rapportages van ons pensioenfonds luiden in Euro. De wisselkoers van de Euro ten opzichte van andere valuta heeft daarom impact op de gerapporteerde waarde en het nakomen van de pensioenverplichtingen. Waar een belegging in een aandeel of een obligatie een verwachte opbrengst (expected return) heeft, is de verwachte opbrengst van een valutakoers ten opzichte van de Euro of enig andere valuta nihil. Dit neemt niet weg dat uit tactisch oogpunt een valutapositie ingenomen kan worden.

Bij het beleggen in obligaties is de impact van een wisselkoers relatief groot in vergelijking met de hoofdsom en rentebetalingen. Een belegging in vreemde valuta obligaties is daarom vooral een valutabelegging.

Bij het beleggen in aandelen is vrijwel altijd sprake van een valutacomponent. Immers, de grondstoffen en/of de afzet van de meeste bedrijven zijn niet beperkt tot het land van vestiging. Dit risico wordt door de bedrijven zelf al beheerst, aangezien zij door beleggers beloofd zullen worden voor de voorspelbaarheid van hun winst en resultaat. Als een bedrijf buiten de Eurozone gevestigd is, zal het interne valutabeheer gericht zijn op hun lokale valuta eenheid.

Investment belief:

Aangezien de wisselkoers tussen de Euro en andere valuta geen verwachte opbrengst heeft en voor valutarisico extra eigen vermogen aangehouden dient te worden, is het onze visie om valutarisico's af te dekken.

Praktische invulling:

We kiezen er strategisch voor om valutarisico's voor de grootste vreemde valuta' blootstellingen af te dekken naar Euro.. Periodiek wordt bekeken waar het optimum ligt tussen de mate waarin valuta's worden afgedekt..

Derivaten

Derivaten zijn instrumenten waarvan de waarde afgeleid wordt van een onderliggende waarde. Derivaten kunnen zowel risicozoekend als risicomijdend ingezet kunnen worden. Alle derivaten bijeen leveren als geheel geen rendement op, het is een zogenaamd gesloten circuit waarbij de ene partij verdient, wat de andere verliest. Dit neemt niet weg dat

derivaten zeer nuttig kunnen zijn bij het beheersen van risico's. Bij pensioenfondsen gaat het daarbij voornamelijk om rente-, inflatie- en valutarisico. Derivaten worden door pensioenfondsen zowel direct (bijvoorbeeld valuta afdekking) als indirect (binnen pooled beleggingsoplossingen) gebruikt. Bijvoorbeeld het beleggen in grondstoffen is vrijwel ondoenlijk zonder gebruik van derivaten.

De Pensioenwet (artikel 13, lid 4) schrijft voor dat het gebruik van derivaten in principe beperkt wordt tot het mitigeren van risico's dan wel dat derivatengebruik noodzakelijk is voor een doeltreffend portefeuillebeheer. Verder wordt specifiek aandacht besteed aan het vermijden van bovenmatige risico's voor een tegenpartij.

Investment belief:

Derivaten zijn als instrumenten geschikt om risico's te beheersen en de portefeuille doeltreffend te beheren.

Praktische invulling:

We kiezen ervoor om derivaten in te zetten in het kader van het risicobeheer. Daarbij wordt ernaar gestreefd om de omvang en het gebruik van derivaten beperkt te houden. Met de omvang wordt zowel de onderliggende waarde van de contracten als ook de (opgelopen) geldswaarde van de contracten bedoeld. Daarnaast bewaken we de onderpand- en liquiditeitsvereisten die verbonden zijn aan de derivatenpositie.

2.2 Operationele aspecten

Kostenbeheersing

In het beleggingsproces worden diverse soorten kosten gemaakt. Al deze kosten komen ten laste van het uiteindelijke rendement. De soorten kosten betreft onder meer beheerkosten, transactiekosten, administratiekosten, provisies, rapportage- en controlekosten. Verder is ook van belang welke bijkomende, indirecte kosten er gemaakt worden voor een bepaalde belegging. Te denken valt aan (extra) kosten van beleggingsplannen, advies, risicobeheer, rapportage, accountantscontroles/jaarwerk, etc.

Kosten kunnen zichtbaar of onzichtbaar zijn voor ons pensioenfonds. Zichtbare kosten worden in rekening gebracht en zijn traceerbaar via een factuur. Onzichtbare kosten zijn indirecte kosten die in beleggingen worden gemaakt en waar de belegger voor betaalt, maar niet direct traceerbaar zijn en vaak ook niet in de TER (Total Expense Ratio) zijn inbegrepen. Door het proces van het zichtbaar maken van voorheen onzichtbare kosten kan de totale kostprijs worden verkregen. Deze totale kostprijs wordt ook wel de TCO ofwel Total Cost of Ownership genoemd.

Investment belief:

We spannen ons in om de kosten te beheersen. Optimale kostentransparantie helpt bij het minimaliseren van kosten.

Praktische invulling:

We werken actief aan doorlopend inzicht in de totale kostprijs (TCO) van het aanhouden van de beleggingen. Bij het verstrekken van nieuwe mandaten speelt de kostencomponent een belangrijke rol. We beleggen uit principe niet in beleggingsproducten waarvoor een adviseur verkoopprovisie of retourprovisie ontvangt.

Securities Lending

Securities lending is het tijdelijk uitlenen van effecten tegen een bepaalde vergoeding. Hierdoor wordt extra inkomen gegenereerd voor de belegger. Er staat een risico tegenover het niet terugleveren van uitgeleende effecten, waarvoor door de lenende partij onderpand gegeven wordt. Er kunnen individuele titels door een bezitter uitgeleend worden via een lending programma van de bewaarder, maar ook kan er binnen beleggingsfondsen of -pools aan lending gedaan worden.

Investment belief:

Securities lending wordt door ons gezien als extra risicobron waaruit een rendement kan worden gegenereerd. Het rendement dient in verhouding te staan met het gelopen risico.

Praktische invulling:

Securities lending wordt zeer minimaal toegepast in de portefeuille. We lenen zelf geen effecten uit, maar sluiten niet uit dat pooled beleggingsoplossingen waarin zij deelneemt dit wel doen. De omvang en voorwaarden waartegen securities lending plaatsvindt worden periodiek beoordeeld.

2.3 Fondsspecifieke kenmerken

Rentematch

Ons pensioenfonds heeft toekomstige pensioentoezeggingen gedaan. Om deze te financieren wordt er belegd. Een deel van de beleggingsportefeuille dient ter afdekking van de nominale pensioentoezeggingen, terwijl een ander deel de betaalbaarheid van de pensioenen en toekomstige indexatie als doelstellingen heeft. De waarde van de toezeggingen fluctueert tegengesteld aan de ontwikkeling van de disconteringsvoet.

Investment belief:

Het voor een deel beleggen in lijn met de rentekarakteristieken van de verplichtingen zorgt voor een stabielere vermogenspositie en draagt bij aan het zeker stellen van de nominale verplichtingen, de belangrijkste doelstelling van ons pensioenfonds.

Praktische invulling:

We kiezen in principe voor een strategische afdekking van 50% van de renterisico's op basis van marktrente waardering.

Liquiditeit

Minder liquide beleggingen bevatten theoretisch gezien een liquiditeitspremie. Deze premie compenseert de belegger voor de afwezige liquiditeit van het product. Voor beleggers met een lange horizon kan het interessant zijn om te beleggen en de liquiditeitspremie te incasseren. We zijn als pensioenfonds een lange termijn belegger. Gebrek aan liquiditeit is een echter groot risico en vraagt dat we vooruit kijken en mogelijke scenario's beoordelen. Ook voor ogenschijnlijk liquide beleggingen worden de risico's van het opdrogen van liquiditeit in kaart gebracht.

Investment belief:

Illiquide beleggingen leveren over tijd een extra rendement op.

Praktische invulling:

We beoordelen welke mate van illiquiditeit (maximaal) wenselijk is, mede aan de hand van mogelijke marktscenario's. Voor elke illiquide beleggingscategorie dient de extra risicopremie onderbouwd te worden.

Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid

Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid impliceert dat kapitaalverstrekkers een bepaalde verantwoordelijkheid dragen. Door ergens wel of juist geen/minder geld in te steken kan impliciet of expliciet invulling gegeven worden aan deze verantwoordelijkheid. Maatschappelijk verantwoord beleggen geeft invulling aan het op verantwoorde wijze bijdragen aan de maatschappelijke groei. Door een maatschappelijk beleggingsbeleid te formuleren worden ondernemingen gestimuleerd om op verantwoorde wijze te ondernemen. De verwachting is dat deze trend zich in de toekomst voortzet. Dit geldt ook voor de regelgeving en restricties van waaruit DNB sturing geeft aan pensioenfondsen.

Wanneer er wordt belegd vanuit de overtuiging van maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid, heeft ons pensioenfonds naast de doelstelling het vermogen te laten groeien, ook een wijze omschreven waarop dit dient te gebeuren. Ons pensioenfonds zal periodiek beoordelen of de beleggingen voldoen aan de criteria van maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. Van belang is om op te merken dat er vele schakeringen mogelijk zijn tussen 'zwart en wit'. Tevens is het van belang om de mogelijke impact van beslissingen op dit gebied te toetsen aan de (volledigheid van) het beleggingsbeleid en de daarmee gemoeide kosten.

Investment belief:

Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt op lange termijn bij aan het algemeen welzijn en heeft naar verwachting geen negatieve uitwerking op het financieel rendement.

Praktische invulling:

We hebben een duidelijke focus op maatschappelijk verantwoord (beleggings)beleid. Uitgangspunt daarbij is dat dit beleid beleggingstechnisch verantwoord is en maar zeer beperkt meerkosten mag opleveren. We geven met onze beleggingen de voorkeur aan een combinatie van uitsluitingen, voting en engagement maar realiseren ons ook dat het (nog) niet voor alle categorieën goed mogelijk is. Bij alle aanbestedingen worden MVB-aspecten direct meegenomen in het proces. We vragen aan de beleggingsinstellingen waarmee wij werken om zich te conformeren aan de UNPRI en beoordelen of de instellingen zich houden aan de gestelde kaders en de wettelijke normen.

3 Belang van communicatie en investment beliefs

Communicatie loopt als rode draad door de investment beliefs. Communicatie dient hierbij in de breedste zin van het woord te worden opgevat. We willen naar alle stakeholders toe zo transparant mogelijk zijn en heeft heldere communicatie hoog in het vaandel staan. Het streven is om de beleggingen van ons pensioenfonds zodanig te vorm te geven en de communicatie zodanig in te richten dat dit voor alle stakeholders goed te begrijpen is.