Inleiding

Onze eerste taak als pensioenfonds is te zorgen voor een goed pensioen voor iedere werknemer van een woningcorporatie, nu en in de toekomst. De premies die deelnemers en werkgevers elke maand inleggen, beleggen we in onder andere aandelen, obligaties en vastgoed. Want met alleen spaarrente groeit het vermogen van het pensioenfonds onvoldoende om de pensioenen betaalbaar te houden. Daarbij letten we scherp op rendement, risico en kosten. Maar SPW kijkt breder dan dat; we hebben niet alleen oog voor financieel rendement, maar ook voor maatschappelijk rendement. Want wat heb je aan een goed pensioen in een maatschappij die niet leefbaar is? Om die reden willen we dat de bedrijven waarin we beleggen rekening houden met mens en milieu. En dat ze goed worden bestuurd. Het is onze overtuiging dat aandacht hiervoor niet ten koste gaat van het financiële rendement.

Beleggingsovertuigingen

1. **De strategische vermogensallocatie, inclusief overlays, is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor een waardevast pensioen. De risicohouding per leeftijdscohort vormt hierbij het uitgangspunt.**

SPW streeft naar een waardevast pensioen voor de deelnemers. SPW gaat bij het vaststellen van de strategische vermogensallocatie dan ook nadrukkelijk uit van de ambitie van sociale partners ten aanzien van het pensioeninkomen en de lange termijn beleggingshorizon, de risicohouding per leeftijdscohort, alsmede van de verwachtingen ten aanzien rendement, risico en correlatie van vermogenscategorieën.

Beleidsconsequenties:

- SPW treedt eens in de vijf jaar, en zo nodig tussentijds, met haar opdrachtgevers in overleg om te bepalen of de doelstellingen, financiering en ambitie nog passend zijn. Jaarlijks wordt getoetst of de risicohouding gegeven de omstandigheden nog geldt of dient te worden aangepast.
- De hoeveelheid risico die per cohort genomen wordt (de vorm van de staffel voor overrendement) hangt af van de risicoaversie (mediaan, het 25e en het 75e percentiel) zoals gemeten in het risicopreferentieonderzoek.
- De portefeuille wordt op hoofdniveau ingedeeld in (1) een returnportefeuille, (2) een matchingportefeuille en (3) een Cash & overlayportefeuille. De verdeling naar beleggingscategorieën binnen respectievelijk de return- en matchingportefeuille kent een vaste verhouding.

- De weging van de totale portefeuille (strategische vermogensallocatie) naar de return- en de matchingportefeuille wordt dynamisch en wordt afgeleid uit de beschermings- en overrendementstaffel en het vermogen per cohort .
- SPW stelt ééns in de drie/vijf jaar de 'Identificatie beleggingscategorieën' vast. Dit is een overzicht van in de markt beschikbare beleggingscategorieën die voldoende onderscheidend zijn.
- SPW bepaalt op basis van een investeringscasus of een beleggingscategorie ook goedgekeurd wordt om mee te nemen in de ALM-studie en het proces om tot de Strategische Asset Allocatie te komen. In de investeringscasus worden zowel kwantitatieve als kwalitatieve karakteristieken beoordeeld.
- SPW stelt rendements- en risicoverwachtingen van beleggingscategorieën vast. De allocatiebeslissing en overlay op hoofdlijnen komt vervolgens tot stand
  - De risicohouding vormt het uitgangspunt voor een ALM-studie.
  - aan de hand van ALM-studies waarbij een zorgvuldig proces wordt gevolgd en waarin alle relevante beoordelingscriteria zijn opgenomen. Daarbij worden ook de risico's van minder waarschijnlijke scenario's in ogenschouw genomen en wordt het risico dat markten zich op korte termijn sterk negatief kunnen ontwikkelen in de afwegingen betrokken.
  - aan de hand van kwalitatieve criteria van de gewenste portefeuille: kosten, reputatie, complexiteit, ESG, governance budget, liquiditeit en de generationele toets.
- SPW kent stringente beleggingsrichtlijnen en een herbalanceringsbeleid om risico's te mitigeren en te zorgen dat de beleggingsportefeuille altijd in overeenstemming is met het (strategische) beleggingsbeleid.

2. **SPW neemt alleen risico's wanneer het verwachte rendement verbetert binnen de totale risicohouding van de afzonderlijke leeftijdscohorten en daarmee de kans op het realiseren van de doelstellingen toeneemt.**

Op de lange termijn komt een substantieel deel van de waarde van het pensioenvermogen uit de beleggingsrendementen. Het beleggingsbeleid moet erop gericht zijn om die beleggingen te identificeren die een adequate risicopremie bieden. Om de pensioenregeling betaalbaar te houden moet SPW beleggingsrisico's nemen. SPW is zich hiervan bewust en neemt de risico's daar waar deze naar verwachting de meeste waarde opleveren. Er zijn beleggingscategorieën waarmee op lange termijn een risicopremie boven de (meest) risicovrije rente verdiend kan worden. Een aanpassing van de allocatie naar (goedgekeurde) beleggingscategorieën of het toevoegen van nieuwe (goedgekeurde)

beleggingscategorieën wordt alleen overwogen indien het totale rendements-risicoverhouding van de portefeuille hierdoor verbetert.

Beleidsconsequenties:

- De vraag of SPW voldoende vertrouwen heeft in de risicopremie van een beleggingscategorie beantwoorden we in de investeringscasus.
- SPW bepaalt en evalueert jaarlijks de rendement-risicokarakteristieken van de vermogenscategorieën waarin zij belegt. Daarbij hanteert het pensioenfonds een lange termijn beleggingshorizon en houdt het rekening met de verschillen in risicohouding tussen de leeftijdscohorten.
- SPW beoordeelt nieuwe beleggingscategorieën die naar verwachting toegevoegde waarde kunnen opleveren voor de beleggingsportefeuille in de investeringscasus. Daarbij gaat het pensioenfonds zorgvuldig te werk en dienen de risico's te worden begrepen.
- De kosten van een beleggingscategorie zijn een belangrijk criterium bij het beoordelen van de investeringscasus. SPW vereist een toegevoegde waarde wanneer kosten gemaakt worden. Toegang tot bepaalde categorieën, met een positief effect op de totale beleggingsportefeuille, brengen kosten met zich mee. De kosten van beleggingsportefeuille worden niet in isolatie bekeken en SPW streeft niet naar de laagst mogelijke kosten. Kosten zijn acceptabel als de netto toegevoegde waarde van de beleggingen voldoende hoog is.
- Bij de indeling van de portefeuille maakt SPW een afweging tussen verwacht risico en rendement enerzijds, en kosten, complexiteit, bijdrage aan ESD en governance budget anderzijds.
- Risico's waar geen verwachte beloning tegenover staat en die wel in de portefeuille aanwezig zijn, worden zoveel mogelijk, en voor zover het kostenefficiënt is, gemitigeerd.
- .

3. SPW gelooft in het bestaan van een illiquiditeitspremie en wil de mogelijkheden benutten die zij heeft als een langetermijnbelegger.

SPW heeft als pensioenfonds met lange termijn kasstromen een geringe liquiditeitsbehoefte. Dit stelt SPW in staat om te beleggen in private markten. Deze illiquide beleggingen zijn complementair aan beleggingen in publieke markten die een veel hogere liquiditeit hebben. SPW heeft daarmee toegang tot andere risicokarakteristieken waaronder een premie voor illiquiditeit, die niet beschikbaar zijn in de publieke markten.

Beleidsconsequenties:

- Illiquide categorieën brengen extra complexiteit met zich mee. SPW draagt zorg voor voldoende kennis en deskundigheid om deze complexiteit te beheersen.
- SPW borgt (via de uitvoeringsorganisatie) dat er toegang is tot de betere managers in private markten.
- SPW kijkt naar verwacht rendement op lange termijn.

4. SPW gelooft dat diversificatie op langere termijn bijdraagt aan een portefeuille met een betere verwachte risico-rendement verhouding.

Veel beleggingscategorieën gedragen zich verschillend van elkaar in verschillende marktomgevingen. Een spreiding van de portefeuille levert daarmee een betere verwachte risico-rendement verhouding. Diversificatie is niet stabiel over de tijd en in tijden van stress kunnen bepaalde beleggingen meer met elkaar meebewegen. Diversificatie wordt niet onbeperkt nagestreefd, want er is sprake van afnemende meeropbrengsten en mogelijk additionele kosten en verhoogde complexiteit bij toenemende diversificatie. Complexiteit, kosten en maatschappelijke overwegingen kunnen ertoe leiden dat we diversificatie niet onbeperkt nastreven. Een inherent nadeel van diversificatie over meerdere beleggingscategorieën is dat een portefeuille vaker een categorie bevat die minder goed presteert.

Beleidsconsequenties:

- SPW belegt in meerdere beleggingscategorieën, stijlen, regio's etc. SPW heeft voorkeur voor spreiding over risicobronnen die ook in slechte marktomstandigheden, niet sterk zijn gecorreleerd.
- Een beleggingscategorie moet een significante bijdrage leveren aan de rendements-risico verhouding van de totale portefeuille.
- SPW staat open voor nieuwe beleggingscategorieën en risicobronnen met als doel het rendements-risicoprofiel te optimaliseren.
- Alle beleggingen (waaronder ook de overlays) in de portefeuille worden periodiek geëvalueerd op hun bijdrage aan het rendements-risicoprofiel van de portefeuille.

5. SPW belegt alleen actief als dat na kosten bijdraagt aan een betere rendements-risicoverhouding.

SPW definieert zuiver passief beleggen als het systematisch nabootsen of repliceren van een marktwaarde gewogen standaard index. SPW acht het verstandig hiervan (actief) af

te wijken wanneer dit beargumenteerd leidt tot een betere rendements-risicoverhouding of wanneer bijvoorbeeld het MVB-beleid daar aanleiding toe geeft. De mate van efficiëntie verschilt per markt. Een vermogensbeheerder kan door actief management ten opzichte van de benchmark kan SPW in staat stellen om de inefficiëntie te benutten en daarmee extra beleggingsrendement te genereren. In efficiënte markten maar ook inefficiente markten waar we verwachten dat managers – na kosten – geen extra rendement behalen, kiezen we voor een passieve (index) benadering. Voor private markten is er geen passieve management implementatie mogelijkheid en worden portefeuilles per definitie actief beheerd.

Beleidsconsequenties:

- SPW streeft een slimme implementatie na. Zo past het pensioenfonds niet noodzakelijkerwijs de beleggingsportefeuille direct aan wanneer de benchmark wijzigt om ongunstige prijsvorming te voorkomen.
- SPW denkt, op basis van academisch onderzoek, dat spreiding van de beleggingen op basis van marktwaarde niet altijd verstandig is. In het geval van obligaties kan dit ertoe leiden dat vooral wordt belegd in de grootste schuldenaren. Ook blijkt dat het aanbrengen van blootstelling aan specifieke factoren dan "marktwaarde" tot betere resultaten kan leiden.
- MVB- doelstellingen, zoals het insluitingsbeleid en het reduceren van de CO_2-voetafdruk van de portefeuille, en het zwaarder laten meewegen van bepaalde ESG-risico's (zoals klimaatveranderingen) kunnen leiden tot het afwijken van de portefeuille van de samenstelling van de benchmark.
- SPW gelooft niet in marktvisie en voert de herbalancering daarom mechanisch uit. Om transactiekosten te besparen worden feitelijke gewichten beheerst door de bandbreedtes per beleggingscategorie en niet periodiek teruggebracht tot de normgewichten.

6. Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) draagt op langere termijn bij aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en aan een duurzame samenleving. MVB is een fiduciaire verantwoordelijkheid, beperkt ESG-risico's en is een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid.

Als pensioenfonds zetten we ons dagelijks in voor een goed pensioen voor iedere werknemer van een woningcorporatie, nu en in de toekomst. We vinden het belangrijk om dit op een verantwoorde manier te doen. Daarom maken we bewust de keuze voor

beleggingen in bedrijven, overheden, vastgoed, fondsen en andere investeringen die verantwoord omgaan met mens en milieu, en zorgvuldig worden bestuurd.

Maatschappelijk verantwoord beleggen biedt namelijk kansen. Met onze beleggingen kunnen wij een bijdrage leveren aan de transitie die nodig is voor een duurzame toekomst, zoals bijvoorbeeld een klimaatneutrale economie. We zijn ervan overtuigd dat zulke beleggingen op lange termijn ook financieel beter presteren. Dit bevestigt wetenschappelijk onderzoek dat aantoont dat verantwoord beleggen een neutraal tot licht positief effect heeft op het rendement en risico van een beleggingsportefeuille.[1] We nemen de duurzaamheidsfactoren dan ook, naast rendement, kosten en risico, integraal mee in onze afwegingen.

Beleidsconsequenties:

- Ons MVB beleid is een integraal onderdeel van ons (strategisch) beleggingsbeleid en draagt bij aan de beheersing van ESG-risico's. SPW streeft ernaar om ESG in alle beleggingscategorieën in onze portefeuille toe te passen.
- MVB is een integraal onderdeel van ons beleggingsproces. We beoordelen alle beleggingen niet alleen op rendement, risico en kosten maar ook op de mate waarin ze maatschappelijk verantwoord te werk gaan. Beleggingen die niet voldoen aan onze criteria voor milieu, mensenrechten en goed bestuur, laten we alleen toe tot de beleggingsportefeuille als we hen middels concrete afspraken kunnen aanzetten tot verbetering. Staatsobligaties van overheden die niet aan onze criteria voldoen sluiten we uit.
- Vanuit ons insluitingenbeleid treedt SPW actief op in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van een goede corporate governance en voert een engagement beleid. We zijn proactief en voeren dialogen met ondernemingsbesturen.
- Ons beleid is opgesteld in lijn met internationale richtlijnen en standaarden. SPW sluit ondernemingen, instellingen en landen uit van belegging uit als er een wettelijk verbod rust op deze beleggingen. Ook verwachten we van onze beleggingen dat ze handelen in lijn met de richtlijnen voor verantwoord ondernemen van de Verenigde Naties (United Nations Global Compact), het Klimaatakkoord van Parijs, de OESO-richtlijnen, het OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers, de United Nations

[1] Dit blijkt onder andere uit onderzoek van Friede, G.T. Busch and A. Bassen (2015), 'ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies', Journal of Sustainable Finance, en in Investment Sustainable Pension Investment Lab (2017), 'De financiële prestaties van verantwoord beleggen' en Koedijk, K. & Wetzels, S. (2019). Wat weten we nu echt over verantwoord beleggen: ESG Wetenschappelijke literatuurstudie. Finance – ideas.

Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's), de Principles for Responsible Investment (PRI) en de richtlijnen van het International Corporate Governance Network (ICGN).

- SPW zoekt naar de mening van deelnemers en houdt hier rekening mee bij de bepaling van het MVB-beleid.
- SPW legt de lat op het gebied van MVB steeds hoger en scherpt haar beleid regelmatig verder aan.

7. Een toegesneden organisatie en beheerst beleggingsproces zijn voorwaarden voor een succesvol beleggingsbeleid.

De uitkomsten van het beleggingsbeleid kunnen in negatieve zin worden beïnvloed indien de organisatiegraad van het pensioenfonds te kort schiet, onnodige fouten worden gemaakt en onvoldoende controle plaatsvindt. De uitvoering van het vermogensbeheer is uitbesteed.

Beleidsconsequenties:

- **Governance**: SPW draagt zorg voor een heldere governance. Dit heeft o.a. betrekking op een goede bezetting van functies, een duidelijke verdeling van taken en verantwoordelijkheden, het voorkomen van belangenverstrengeling en het borgen van voldoende deskundigheid.
- **Uitbesteding**: SPW organiseert voldoende countervailing power om de partijen aan wie zij de uitvoering van het beleggingsbeleid heeft uitbesteed goed te kunnen beoordelen. SPW laat op gezette tijden alle beleggingen evalueren o.a. door het kritisch beoordelen van rapportages. SPW let scherp op kosten en wenst daarom altijd volledige transparantie over kosten en toetst aan marktconformiteit. SPW beoordeelt ook de kwaliteit van de governance van de uitbestedingsorganisatie.
- **Risicomanagement**: SPW beschikt over een integraal risicomanagement beleid, waaronder het gebruik van een 'three lines' risicomanagement systeem en een eigen risicomanager functie. De beheersing van alle relevante risico's die samenhangen met de strategie, samenstelling en beheer van de beleggingsportefeuille maken hier deel van uit. Het risicomanagement wordt regelmatig geëvalueerd.