

Beleggingsbeginselen SPW



Inleiding:

Beleggingsbeginselen zijn de belangrijkste overtuigingen die ten grondslag liggen aan de strategie, de samenstelling en het beheer van de beleggingsportefeuille van SPW.

Gezamenlijk vormen zij een richtinggevend kader voor bestuurders, medewerkers van het bestuursbureau, adviseurs en uitvoerende organisaties. De beleggingsbeginselen maken een duidelijke verantwoording van het gevoerde beleggingsbeleid naar de deelnemers, toezichthouders en andere stakeholders mogelijk.

De beleggingsbeginselen gelden in de context van de doelstellingen, pensioenbeleid, omgeving en beleggingsportefeuille van SPW. Mochten afzonderlijke beleggingsbeginselen in die context met elkaar (lijken te) conflicteren dan is dat aanleiding voor discussie binnen het bestuur.

De beleggingsbeginselen van SPW worden met enige regelmaat opnieuw gevalideerd of, indien nodig, aangepast. De voorliggende, meest recente, versie is door het bestuur vastgesteld op 25 juni 2019.

Beleggingsbeginselen

- 1. De strategische vermogensallocatie, inclusief overlays, is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor het rendement en het risico van de portefeuille.**

SPW streeft ernaar haar doelstellingen te realiseren en gaat bij het vaststellen van de strategische vermogensallocatie dan ook nadrukkelijk uit van de verplichtingenstructuur, de financiële positie, de beleggingshorizon, de risicohouding en de indexatieambitie, alsmede van de verwachtingen ten aanzien rendement, risico en correlatie van vermogenscategorieën.

Beleidsconsequenties:

- SPW treedt jaarlijks, en zo nodig tussentijds, met haar opdrachtgevers in overleg om te bepalen of de doelstellingen, financiering, ambitie en risicohouding gegeven de omstandigheden nog gelden of dienen te worden aangepast.
- SPW stelt ééns in de drie 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 middellange termijn rendements- en risicoverwachtingen van beleggingscategorieën vast. De allocatiebeslissing op hoofdlijnen komt vervolgens tot stand
 - o 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.
 - o aan de hand van kwalitatieve criteria van de gewenste portefeuille: kosten, reputatie, complexiteit, ESG, governance budget en de generationele toets.
- Ten einde de verwachte uitkomsten te optimaliseren wordt de allocatie op hoofdlijnen verfijnd naar een strategische vermogensallocatie.
- SPW formuleert stringente beleggingsrichtlijnen om een goede aansluiting van de ALM studie met de strategische vermogensallocatie te verzekeren.
- Bij een hoge dekkingsgraad neemt SPW niet meer risico dan nodig is om haar ambities te realiseren.

2. SPW neemt alleen risico's wanneer het verwacht dat de rendements-risicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van de doelstellingen toeneemt.

Er zijn beleggingscategorieën waarmee op lange termijn een risicopremie boven de (meest) risicovrije rente verdiend kan worden. De vraag of SPW voldoende vertrouwen heeft in de risicopremie van een beleggingscategorie wordt beantwoord in de investeringscasus. 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:

- SPW bepaalt en evalueert jaarlijks de rendement-risicokarakteristieken van de vermogenscategorieën waarin zij belegt. Daarbij hanteert het pensioenfonds een lange termijn beleggingshorizon .
- SPW is continu op zoek naar nieuwe beleggingscategorieën die naar verwachting toegevoegde waarde kunnen opleveren voor de beleggingsportefeuille. Daarbij gaat het pensioenfonds zorgvuldig te werk en dienen de risico's te worden begrepen. Dit wordt beoordeeld in de investeringscasus.

- 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. **Op lange termijn treedt "mean reversion" van waarderingen op.**

Financiële markten en onderliggende macro-economische ontwikkelingen en bedrijfsresultaten kennen grote fluctuaties, waarbij bijzonder hoge of bijzonder lage waarderingen gedurende lange tijd (zelfs meerdere jaren) kunnen bestaan, maar waarbij er uiteindelijk ook een onderliggende kracht is om weer naar gemiddelde waarderingsniveaus te bewegen ("mean reversion"). De verklaring van dit verschijnsel volgt o.a. uit het gedrag van de marktparticipanten (zoals beschreven in "behavioural economics"). Vooral een pensioenfonds kan – als lange termijn belegger – hiervan profiteren.

Beleidsconsequenties:

- SPW onderzoekt de onderliggende bewegingen in de financiële markten, structuurbreuken en tijdelijke afwijkingen;
- SPW gelooft dat waarderingen zoals koers/winst-verhoudingen en credit spreads "mean reversion" zijn. SPW gelooft niet dat rente-, grondstoffen en valuta-ontwikkelingen "mean reversion" zijn. Deze kennen vaak een trendmatige ontwikkeling.
- Mean reversion van waarderingen is een onderdeel van de rendementsverwachtingen en daarmee een onderdeel van de ALM-methodiek;
- SPW speelt binnen de afgesproken risicokaders in op tijdelijke waarderingsafwijkingen door een zorgvuldig actief beleid, zowel binnen als tussen de beleggingscategorieën.

4. **Diversificatie is belangrijk.**

Diversificatie zorgt voor spreiding van (specifieke) risico's waardoor de risicokarakteristiek van de totale portefeuille verbetert. Dit diversificatie-effect is niet constant. In crisissituatie neemt het diversificatie-effect meestal af vanwege een toenemende liquiditeitsbehoefte bij beleggers. Aan diversificatie zijn voorwaarden verbonden (lees: diversificatie is niet hetzelfde als zoveel mogelijk categorieën en strategieën implementeren).

Beleidsconsequenties:

- SPW belegt in meerdere beleggingscategorieën, stijlen, regio's etc. SPW heeft voorkeur voor spreiding over risicobronnen die ook in slechte markt-omstandigheden, niet sterk zijn gecorreleerd.

- Een beleggingscategorie moet een significante bijdrage leveren aan de rendements-risico verhouding van de totale portefeuille. Een beleggingscategorie dient daarom minstens 5% van de portefeuille te beslaan.
- 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 gelooft dat actief beleggen tot op zekere hoogte zinvol is en 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.

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 CO2-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 denkt dat het selecteren van individuele beleggingsmogelijkheden ("stock picking") en tactische asset allocatie op een termijn van 6 maanden tot 3 jaar tot een enigszins betere rendements-risicoverhouding zou kunnen leiden. SPW staat dit haar vermogensbeheerder echter slechts op beperkte schaal toe en verwacht dat keuzes volgens een robuust proces en op beheerste wijze tot stand komen. Hiermee wordt voorkomen dat het strategisch beleid wordt doorkruist.

6. Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) draagt bij aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en is een fiduciaire verantwoordelijkheid.

Als maatschappelijke organisatie die aanzienlijke bedragen belegt, wil SPW een bijdrage leveren aan een betere wereld. SPW heeft niet alleen oog voor financieel rendement, maar ook voor maatschappelijk rendement. Om die reden willen we

dat de bedrijven waarin we beleggen rekening houden met mens en milieu. En dat ze goed worden bestuurd. Bovendien is inmiddels wetenschappelijk onderbouwd¹ dat het rekening houden met MVB-factoren op het gebied van milieu, sociaal beleid en governance op lange termijn een betere rendements-risicoverhouding van de beleggingsportefeuille bewerkstelligt.

Beleidsconsequenties:

- SPW heeft een beleid geformuleerd op welke wijze zij inhoud geeft aan het maatschappelijke karakter van het beleggingsbeleid.
- Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van het beleggingsproces van SPW. Aandeelhoudersrechten, milieu- en sociale aspecten wegen zwaar mee in onze investeringsbeslissingen. Beleggingen moeten een goede score halen op het terrein van MVB-criteria. Bedrijven die daaraan niet voldoen, worden in principe niet toegelaten tot de beleggingsportefeuille tenzij er door middel van dialoog met het bedrijf concrete duurzaamheidsverbeteringen kunnen worden gerealiseerd (insluitingsbeleid).
- SPW sluit ondernemingen, instellingen en landen uit van belegging indien er een wettelijk verbod rust op deze beleggingen. SPW heeft een normenkader ontwikkeld op basis waarvan ook ondernemingen, instellingen of landen kunnen worden uitgesloten.
- Vanuit ons insluitingsbeleid treedt SPW actief op in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van een goede corporate governance en voert een engagement beleid. We zijn pro actief naar en voeren dialogen met ondernemingsbesturen.
- Een deel van de beleggingen bestaat uit thema en/of impactbeleggingen waarmee SPW expliciet een verbetering op het gebied van milieu of op sociaal terrein wil bevorderen. Hierbij wordt altijd een voldoende aantrekkelijk rendement, gegeven het risico, nagestreefd.
- SPW heeft doelstellingen gedefinieerd om de CO2-voetafdruk van de portefeuille te verlagen.
- SPW ondersteunt nationaal en internationaal betrouwbare regelgeving om duurzaamheid en goed bedrijfsbestuur te verankeren en wij zoeken samenwerking met andere beleggers om het effect van ons beleid voor verantwoord beleggen te vergroten.
- SPW heeft ambities ten aanzien van het MVB beleid. We volgen tevens de maatschappelijke ontwikkelingen op dit gebied op de voet en passen ons beleid daarop eventueel 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,

¹ ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Friede, Bush & Bassen, 21 december 2015.

onnodige fouten worden gemaakt en onvoldoende controle plaatsvindt.

Beleidsconsequenties:

- SPW zorgt voor een goede bezetting van de functies binnen het bestuur en het bestuursbureau.
- Er is sprake van een heldere governance-structuur waardoor verantwoordelijkheden en taken goed en duidelijk zijn belegd.
- SPW zorgt voor voldoende expertise binnen het bestuur, het bestuursbureau en de vermogensbeheerder(s) om tot een afgewogen besluitvorming over bestaande en nieuwe beleggingsmogelijkheden te komen.
- SPW organiseert voldoende countervailing power om de partijen aan wie zij de uitvoering van het beleggingsbeleid heeft uitbesteed goed te kunnen beoordelen. SPW zet daar ook externe deskundigen voor in.
- SPW let sterk op mogelijke belangentegenstellingen bij een persoon of organisatie-onderdeel. Het bestuur tracht deze zoveel mogelijk te voorkomen en is zich bij de besluitvorming bewust van het mogelijk optreden van belangentegenstellingen.
- Het bestuur en het bestuursbureau werken continu aan een verdere ontwikkeling van de eigen deskundigheid. Indien wij beleggingen niet begrijpen doen wij ze niet.
- SPW laat op gezette tijden alle beleggingen evalueren.
- SPW beschikt over een integraal risicomanagement beleid. 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.
- SPW maakt gebruik van een "three lines of defence" risicomanagement systeem.
- SPW heeft een eigen risicomanager in dienst.
- Over de beleggingsportefeuille en het balansbeheer wordt uitgebreid gerapporteerd zodat ontwikkelingen kunnen worden gevolgd en kan worden gecontroleerd of afspraken worden nagekomen. Deze rapportages worden geanalyseerd en, indien nodig, wordt nadere informatie en toelichting gevraagd aan de vermogensbeheerder(s).
- SPW let scherp op kosten want deze hebben een negatieve invloed op het rendement. SPW wenst daarom altijd volledig inzicht in de beleggingskosten en betreft het niveau van de kosten bij haar beleggingsbeslissingen en de implementatie van de beleggingen.
- SPW kent stringente beleggingsrichtlijnen en een herbalanceringsbeleid om risico's te mitigeren en te zorgen dat de beleggingsportefeuille altijd in overeenstemming lijn is met het (strategische) beleggingsbeleid.