

Stichting  
Pensioenfonds voor de Woningcorporaties



## 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 28 juni 2016.

# 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.
- Het bestuur van SPW stelt middellange termijn rendements- en risicoverwachtingen van beleggingscategorieën vast. De allocatiebeslissing op hoofdlijnen komt vervolgens tot stand aan de hand van ALM-studies waarbij een zorgvuldig proces wordt gevolgd en waarin alle relevante factoren 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.
- 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.
- SPW neemt 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. Niet alle risico's zijn het waard om te nemen en niet alle risico's zijn voldoende transparant en beheersbaar.

### Beleidsconsequenties

- SPW bepaalt en evalueert jaarlijks de rendement-  
risicokarakteristieken van de vermogenscategorieën waarin zij belegt. Daarbij hanteert het pensioenfonds een beleggingshorizon van 15 jaar.
- SPW is continu op zoek naar nieuwe beleggingsmogelijkheden die naar verwachting toegevoegde waarde kunnen opleveren voor de beleggings-portefeuille. Daarbij gaat het pensioenfonds zorgvuldig te werk en dienen de risico's te worden begrepen.
- 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 waarderingenniveaus 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 waarderings-afwijkingen 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 of – stijl 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 uitsluitingsbeleid en het reduceren van de CO2-voetafdruk van de portefeuille, 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 instelling die aanzienlijke bedragen heeft te beleggen wil SPW reputatieschade voorkomen en een bijdrage leveren aan een betere wereld. Bovendien is inmiddels wetenschappelijk onderbouwd 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.
- SPW treedt actief op in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van een goede corporate governance en voert een engagement beleid;
- SPW sluit ondernemingen, instellingen en landen uit van belegging uit indien er een wettelijk verbod rust op deze beleggingen of het pensioenfonds om ethische redenen hiertoe besluit.
- 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 wel altijd een voldoende aantrekkelijk rendement gegeven het risico nagestreefd.
- 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.

### 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 is met het strategische beleggingsbeleid.