

Beleggings- overtuigingen

bpfbOUW maart 2021



→ [bpfbouw.nl](https://www.bpfbouw.nl)

Inhoud

1	Beleggingsovertuigingen bpfBOUW	3
1.1	Inleiding	3
1.2	Beleggingsovertuigingen, verdeeld in drie categorieën	4
	Categorie 1: de ambitie van het pensioenfonds en de impact van het wettelijke kader	4
	Categorie 2: de invulling van het beleggingsbeleid	5
	Categorie 3: de organisatie van het vermogensbeheer en de uitvoering.	6
1.3	Slotopmerking	7

1 Beleggingsovertuigingen bpfBOUW

1.1 Inleiding

Beleggingsovertuigingen vormen de verzameling uitgangspunten van bpfBOUW die de fundering zijn voor haar beleggingsbeleid. De beleggingsovertuigingen vormen de basis voor alle voorkeuren en keuzes die gemaakt worden bij de inrichting van de beleggingsportefeuille. Het beleggingsbeleid staat in dienst van het behalen van de doelstellingen van bpfBOUW in brede zin.

De beleggingsovertuigingen, welke ook wel “Beleggingsprincipes” worden genoemd, zijn ingebed in de bredere Verklaring Beleggingsbeginselen. De beleggingsovertuigingen weerspiegelen de visie van bpfBOUW over de essenties van de wisselwerking tussen economische ontwikkelingen en de “vertaling” daarvan in de financiële markten en beleggingsproducten.

Bij uitbesteding van haar beleggingen vormen de beleggingsovertuigingen de grondslag voor de mandaten. Richting de deelnemers en andere stakeholders van bpfBOUW vormen zij het anker voor de uitlegbaarheid van het beleid en de gemaakte keuzes.

Beleggingsovertuigingen zijn gebaseerd op een mix van wetenschappelijke inzichten, ervaringen en verwachtingen over ontwikkelingen op met name financieel-economisch, maatschappelijk en politiek terrein. De aard van beleggingsovertuigingen maakt dat ze dynamisch zijn en dus ook met een zekere regelmaat moeten worden herijkt.

Nieuwe wet- en regelgeving kan een effect hebben op beleggingsovertuigingen. BpfBOUW verwacht de beleggingsovertuigingen opnieuw te herijken rond de overgang naar het Nieuwe Pensioencontract. In de huidige beleggingsovertuigingen gaan we uit van de nu geldende wet- en regelgeving (waaronder het Financieel Toetsingskader dat onderdeel is van de Pensioenwet). Beleggingsovertuigingen zijn niet vrijblijvend maar wel voor verandering vatbaar. Indien een beslissing of mandaat tegen de beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds

ingaat, zal bpfBOUW dit zeer goed onderbouwen en/of zal dit leiden tot een aanpassing van haar beleggingsovertuiging(en).

Bij uitvoering van het vermogensbeheer staat de vierhoek Rendement-Risico-Kosten-Kwaliteit centraal. Bij alle investeringen en investeringsvoorstellen worden deze elementen beoordeeld en tegen elkaar afgewogen. BpfBOUW interpreteert risico zeer breed want bpfBOUW is blootgesteld aan veel verschillende soorten risico's op de verschillende niveaus van het beleggingsbeslissingsproces. BpfBOUW kijkt naar de onderliggende economische risicobronnen en beperkt zich daarmee niet tot traditionele kenmerken zoals volatiliteit en correlatie. Afgezien van de beleggingstechnische risico's bestaat het ultieme risico uit het niet waarmaken van de ambitie en nominale zekerheid voor de deelnemer.

De beleggingsovertuigingen hebben betrekking op verschillende aspecten van het pensioenbeleggen en zijn onderverdeeld in drie categorieën:

- 1. De ambitie van het pensioenfonds en de impact van het wettelijke kader.**
Hieronder vallen de twee beleggingsovertuigingen over de ambitie voor een waardevast pensioen en zekerheid van nominale pensioenuitkeringen.
- 2. De invulling van het beleggingsbeleid.**
Hieronder vallen de drie beleggingsovertuigingen over de strategische asset allocatie & diversificatie, actief beheer en verantwoord beleggen.
- 3. De organisatie van het vermogensbeheer en de uitvoering.**
Hieronder vallen twee beleggingsovertuigingen over een professionele organisatie & beheerst beleggingsproces en de focus op netto toegevoegde waarde met inachtneming van kosten.

1.2 Beleggingsovertuigingen

De beleggingsovertuigingen hebben betrekking op verschillende aspecten van het pensioenbeleggen en zijn onderverdeeld in drie categorieën.

Categorie 1

De ambitie van het pensioenfonds en de impact van het wettelijke kader

1. BpfBOUW heeft de ambitie om haar deelnemers een waardevast pensioen te verschaffen en neemt bewust beleggingsrisico's om die ambitie te kunnen realiseren.

Op de lange termijn komt een substantieel deel van de waarde van de pensioenen uit de beleggingsrendementen. Het beleggingsbeleid moet erop gericht zijn om die beleggingen te identificeren waarop een structureel beloond risico ligt in de vorm van een adequate risicopremie. Om de ambitie van de opdrachtgever voor een waardevast pensioen waar te maken en de pensioenregeling betaalbaar te houden binnen de aangegeven kaders moet bpfBOUW beleggingsrisico's nemen. BpfBOUW is zich hiervan bewust en neemt de risico's daar waar deze naar verwachting de meeste waarde opleveren. Tegenover

een hoger risico dient een hoger verwacht rendement te staan. Voor de meeste beleggingsrisico's is dat het geval in een normaal functionerende economie, gemiddeld over een langere periode, uitgaande van een voor de economische cyclus gecorrigeerde waardering.

Er zijn ook risico's waarbij de relatie tussen economische waarde en de prijs van belegging vrijwel niet is vast te stellen. Hierbij is onze "vertaling" dat dit risico's zijn die niet structureel beloond worden. Deze risico's worden zo veel mogelijk vermeden.

2. BpfBOUW vindt een hoge mate van zekerheid van nominale pensioenuitkeringen voor haar deelnemers van groot belang. Beleid dat bescherming biedt tegen negatieve pensioenuitkomsten is daarom een belangrijk uitgangspunt bij de beleggingen.

BpfBOUW heeft een langetermijn ambitie om een waardevast pensioen voor haar deelnemers te verschaffen. Deelnemers zijn op de kortere termijn echter ook blootgesteld aan het risico van kortingen op de nominale pensioenuitkeringen; dit is mede vanwege de huidige wet- en regelgeving en ook van belang in de transitie naar het Nieuwe Pensioencontract. Dit betekent dat bpfBOUW in het vormgeven van het beleggingsbeleid niet enkel stuurt op de reële ambitie en absoluut rendement, maar ook rekenschap geeft aan neerwaartse risico's van potentiële kortingen van die nominale pensioenuitkeringen.

Door het belang van de nominale pensioenuitkeringen loopt bpfBOUW een significant renterisico. Het renteafdeckingsbeleid is daarom van groot belang voor bpfBOUW en een gedeeltelijk

nominale renteafdekking kan helpen om een bepaalde mate van nominale zekerheid te krijgen.

Valutarisico wordt niet beloond, maar afdekking is niet altijd zinvol. Bij de vaststelling van het valuta-afdeckingsbeleid spelen de volgende factoren een rol: hoe het valutarisico zich verhoudt tot het risico van de onderliggende beleggingen, de kosten die samenhangen met de afdekking van het valutarisico en de positieve rol die een vreemde valuta kan spelen in crisissituaties.

Het gebruik van derivaten is essentieel om de mitigatie van neerwaarts risico effectief te managen. Daarom worden derivaten ingezet (met mogelijke balansverlenging) ten behoeve van risicobeheersing. Daarnaast kunnen derivaten ook gebruikt worden voor efficiënt portefeuillebeheer.

Categorie 2

De invulling van het beleggingsbeleid

3. De strategische allocatie bepaalt grotendeels het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille van bpfBOUW, waarbij diversificatie het risico-rendementsprofiel op de lange termijn verbetert.

De allocatie naar beleggingscategorieën – en daarmee naar onderliggende risicobronnen – is veruit de belangrijkste factor van het risico en rendement van de portefeuille. Veel beleggingscategorieën gedragen zich verschillend van elkaar in diverse marktomgevingen. De spreiding over verschillende beleggingscategorieën en (economische) risicobronnen resulteert in een naar verwachting beter risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille. De kern van het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille betreft dan ook de strategische asset allocatie.

Hoewel de allocatie naar risicobronnen onderliggend aan de beleggingscategorieën historisch de belangrijkste drijver van het portefeuillerendement is geweest, wordt onderkend dat er sprake kan

zijn van toenemende divergentie binnen de economieën – en daarmee binnen beleggingscategorieën. Bijvoorbeeld als gevolg van economische ontwikkelingen en structuurbreuken. Het is daarom belangrijk om rekening te houden met de spreiding over subcategorieën en economische risicobronnen. Via verschillende scenario's wordt de robuustheid van de portefeuille getoetst.

Diversificatie is niet stabiel over de tijd en in tijden van stress kunnen bepaalde beleggingen meer met elkaar meebewegen. Diversificatie streven we niet onbeperkt na, want er is sprake van afnemende meeropbrengsten, mogelijk additionele kosten en verhoogde complexiteit bij toenemende diversificatie.

4. BpfBOUW is ervan overtuigd dat verantwoord beleggen leidt tot een beter risico-rendementsprofiel, met name door vermindering van het neerwaarts risico. BpfBOUW ziet verantwoord beleggen ook als haar verantwoordelijkheid en wil op deze manier bijdragen aan een leefbare wereld en een duurzame toekomst.

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van ons beleggingsbeleid. We wegen bij elke beleggingsbeslissing factoren op het gebied van milieu, mensenrechten en goed ondernemingsbestuur (zogenoemde 'ESG factoren') mee. Een duurzame manier van wonen, werken en leven is nodig voor een goed pensioen, voor het behalen van een goed rendement en om risico's voor de lange termijn te verminderen. We menen dat verantwoord beleggen leidt tot een betere beleggingsportefeuille op het gebied van risico en rendement. We zijn ervan overtuigd dat we door verantwoord te beleggen kunnen bijdragen aan het oplossen van de enorme uitdagingen op gebied van milieu en maatschappij waarmee de wereld zich geconfronteerd ziet. Waar mogelijk gebruiken wij onze invloed opdat ondernemingen beter presteren op milieu- en sociaal gebied en om de kwaliteit van ondernemingsbestuur te versterken.

Bedrijven die verantwoord ondernemen, hebben in de regel een beter toekomstperspectief en brengen op de lange termijn een lager risico met zich mee dan bedrijven die dat niet doen. Het rendement van deze bedrijven is vaak gelijk aan of beter dan dat van bedrijven die minder verantwoord ondernemen, met name op de langere termijn. Dit geldt niet alleen voor (de aandelen van) bedrijven, maar ook voor andere financiële activa, zoals vastgoed. Uit veruit de meeste empirische studies blijkt namelijk dat verantwoord beleggen leidt tot een vergelijkbaar of zelfs licht beter risico-rendementsprofiel van een beleggingsportefeuille. Daarom willen we beleggen in bedrijven, obligaties en vastgoed die naar verwachting een goed rendement opleveren, verantwoord zijn en op dit gebied willen blijven verbeteren. Deze beleggingen passen zowel bij de primaire verantwoordelijkheid van bpfBOUW, namelijk een solide financieel rendement, als bij de verantwoordelijkheid om maatschappelijk rendement na te streven en te stimuleren.

Categorie 2

De invulling van het beleggingsbeleid

5. BpfBOUW heeft een langetermijnhorizon en maakt gebruik van de mogelijkheid die dat biedt voor actief beheer en beleggen in illiquide markten.

BpfBOUW heeft als pensioenfonds met langetermijnverplichtingen en een collectieve regeling een beperktere solvabiliteits- en liquiditeitsbehoefte. Daarvan kan bpfBOUW profiteren middels beleggingsstrategieën met een langetermijnfocus die niet beschikbaar zijn voor beleggers met een kortere horizon. Actief beheer omvat zowel actief management binnen beleggingscategorieën als over beleggingscategorieën. Beleggen in illiquide markten is onderdeel van actief beheer over beleggingscategorieën.

Financiële markten zijn niet volmaakt efficiënt. De mate van efficiëntie verschilt per markt en kan tevens verschillen over de tijd. Actief management kan bpfBOUW in publieke markten in staat stellen om die inefficiëntie te benutten en daarmee extra beleggingsrendement te behalen. Voor markten waar de toegevoegde waarde van actief management te klein of inconsistent is, kan (gedeeltelijk) passief management gebruikt worden.

Op de korte termijn kan actief management een negatieve bijdrage leveren aan het rendement. BpfBOUW is in staat dit risico te dragen, vanwege de langetermijnhorizon.

BpfBOUW kan beleggen in private markten. BpfBOUW heeft daarmee toegang tot andere risicokarakteristieken of gunstigere risicorendementsprofielen die niet beschikbaar zijn in de publieke markten. Deze illiquide beleggingen zijn complementair aan beleggingen in publieke markten die een veel hogere liquiditeit hebben. De lange termijnhorizon creëert ook de mogelijkheid voor bpfBOUW om meer diversifiërende categorieën te overwegen tijdens de constructie van de portefeuille.

BpfBOUW hecht veel waarde aan het blijven verbeteren van het balansbeheer, de beleggingsproposities en de vermogensbeheerprocessen.

Categorie 3

De organisatie van het vermogensbeheer en de uitvoering

6. BpfBOUW is van mening dat een professionele organisatie en een beheerst beleggingsproces meerwaarde bieden bij het realiseren van de doelstellingen van bpfBOUW.

In de governance rondom het vermogensbeheer is een duidelijke scheiding aangebracht tussen beleid, uitvoering en monitoring. Bij het bestuur en bestuursbureau is een voldoende mate van deskundigheid vereist, met duidelijk omschreven en toebedeelde taken en verantwoordelijkheden, en voldoende “countervailing power” richting uitvoeringsorganisaties. Transparantie en begrip van de beleggingen zijn voorwaarden om “in control” te zijn. Beleggingen die het bestuur qua werking niet begrijpt, of die onvoldoende transparantie bieden, introduceren additioneel risico. Dit kan worden gemitigeerd door bijvoorbeeld kennisverhoging of verbetering van de transparantie. Anders moeten dergelijke beleggingen niet overwogen of aangehouden worden in de portefeuille.

Er wordt gebruikgemaakt van professionele fiduciaire organisaties en asset managers met een gestructureerd beleggingsproces. Dit biedt vertrouwen in het behalen van een goed beleggingsresultaat en het beperken van operationele en financiële risico's. Alignment of interest en ‘gecontroleerd vertrouwen’ zijn belangrijke randvoorwaarden. BpfBOUW streeft naar een zo hoog mogelijke mate van kwaliteit ten aanzien van uitvoering en monitoring/controle. De monitoring vereist een adequaat ingerichte risicomangementfunctie en heldere (beleggings) rapportages die aansluiten op de structuur en complexiteit van de portefeuille.

Categorie 3

De organisatie van het vermogensbeheer en de uitvoering

7. BpfBOUW vereist een positief effect op het risico-rendementsprofiel wanneer kosten gemaakt worden.

BpfBOUW is kostenbewust, transparant over de gemaakte kosten en neemt kosten mee in de afweging van beleggingsbeslissingen. De kosten van de beleggingsportefeuille worden niet in isolatie bekeken en bpfBOUW streeft niet naar

de laagst mogelijke kosten. Hogere kosten zijn acceptabel als op de lange termijn de netto toegevoegde waarde van beleggingen of de voordelen van diversificatie in de allocatie voldoende hoog zijn.

1.3 Slotopmerking

De beleggingsovertuigingen, zoals in dit document opgesteld, vormen het kader voor bpfBOUW om beleggingsmogelijkheden te beoordelen. Ze zijn een ijkpunt voor het bestuur, ook in crisistijden, en ze maken een duidelijke profilering en verantwoording naar de deelnemers, toezichthouder en andere stakeholders mogelijk. Met het vastleggen van de beleggingsovertuigingen draagt bpfBOUW zorg voor een consistent kader voor bepaalde, deels niet-objectiveerbare, beleggingstechnische aspecten.