

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 met inachtneming van de deelnemers 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 heeft de beleggingsovertuigingen opnieuw herijkt rond de overgang naar het Nieuwe Pensioencontract. 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-Kwaliteit¹ 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 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 van een voldoende hoog pensioen voor deelnemers (pensioendoelstelling van sociale partners) en een (nominaal) stabiele pensioenuitkering.

2. De invulling van het beleggingsbeleid.

Hieronder vallen de drie beleggingsovertuigingen over de strategische asset allocatie & diversificatie, actief beheer en maatschappelijk 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 in acht neming van kosten.

¹ Onder Kwaliteit worden elementen als duurzaamheid, liquiditeit, afdekking van rente- en inflatierisico's e.d. verstaan.

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 voldoende hoog 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 sociale partners voor een voldoende hoog 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. Uitgangspunt hierbij is dat tegenover een hoger risico een hoger verwacht financieel rendement dient te staan², hiervan kan in uitzonderingsgevallen (bijv. impactbeleggingen) gemotiveerd afgeweken worden.

Er zijn ook risico's waarbij de relatie tussen economische waarde en de prijs van de 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 stabiliteit 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 lange termijn ambitie om een stabiel pensioen voor haar deelnemers te verschaffen. Deelnemers zijn op de kortere termijn echter ook blootgesteld aan het risico van verlagingen van de (verwachte) pensioenuitkeringen. Dit betekent dat bpfBOUW in het vormgeven van het beleggingsbeleid niet enkel stuurt op absoluut rendement, maar ook rekenschap geeft aan neerwaartse risico's van die (verwachte) pensioenuitkeringen.

Door het belang van de nominale pensioenuitkeringen loopt de deelnemer een significant renterisico. Het rente-afdekkingsbeleid is daarom van groot belang en een gedeeltelijke bescherming tegen nominaal renterisico kan helpen om een bepaalde mate van nominale stabiliteit te krijgen. Deze bescherming is met name van belang in de uitkeringsfase.

Valutarisico wordt niet beloond, maar afdekking is niet altijd zinvol. Bij de vaststelling van het valuta-afdekkingsbeleid 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.

² In een normaal functionerende economie, gemiddeld over een langere periode, uitgaande van een voor de economische cyclus gecorrigeerde waardering.

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 risico-bronnen – 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 structuurbreken. 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 ziet het als haar verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare wereld en een duurzame toekomst. Daarom kiezen wij bewust voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Wij zijn ervan overtuigd dat maatschappelijk verantwoord beleggen goed samengaat met onze financiële ambitie: het realiseren van een voldoende hoog en stabiel pensioen voor onze deelnemers.

Maatschappelijk verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van ons beleggingsbeleid. Bij elke beleggingsbeslissing wegen wij factoren mee op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur (de zogenoemde ESG-factoren). Wij menen dat maatschappelijk verantwoord beleggen niet ten koste gaat van het risico-rendementsprofiel van onze beleggingsportefeuille³. Ons uitgangspunt is een evenwichtig samengestelde portefeuille met voldoende diversificatie.

Wij zien het als onze verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare wereld waarin onze deelnemers hun pensioen ontvangen. Om hier invulling aan te geven maken wij gebruik van verschillende instrumenten op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. Via onze impact beleggingen willen wij actief bijdragen aan een leefbare wereld. Met ons insluitingsbeleid investeren wij bewust in bedrijven die voldoen aan onze duurzaamheidscriteria, en gaan wij het gesprek aan met ondernemingen (engagement). Ook maken wij gebruik van ons stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen. Tot slot sluiten wij landen en bedrijven uit die niet aan onze standaarden voldoen.

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

BpfBOUW heeft als pensioenfonds met lange termijn verplichtingen en een collectieve regeling een beperktere solvabiliteits- en liquiditeitsbehoefte. Daarvan kan bpfBOUW profiteren middels beleggingsstrategieën met een lange termijn focus 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 ver-

³ Dit wordt ondersteund door wetenschappelijke literatuur waar over het algemeen geen verband kan worden gelegd tussen maatschappelijk verantwoord beleggen en de impact op het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille.

schillen 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 lange termijn horizon.

BpfBOUW kan beleggen in private markten. BpfBOUW heeft daarmee toegang tot andere risicokarakteristieken of gunstigere risico-rendementsprofielen 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 termijn horizon 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 vermogensbeheer-processen.

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 gebruik gemaakt 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 risicomanagement functie en heldere (beleggings)rapportages die aansluiten op de structuur en complexiteit van de portefeuille.

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 (en de wijze waarop deze in het Nieuwe Pensioencontract verdeeld worden over de cohorten) 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.