

# Investment Beliefs

Met behulp van investment beliefs, of het vastleggen van beleggingsbeginselen, formuleert een pensioenfonds een kader hoe het omgaat met financiële markten en producten. Goed opgestelde investment beliefs vormen een visie op de werking van financiële markten en de manier waarop het pensioenfonds hierin acteert om zijn doelstellingen te behalen.

De beliefs geven daarmee een kader voor de beleggingsadviescommissie om nieuwe beleggingsmogelijkheden te beoordelen, zijn een ijkpunt voor het bestuur en maken een duidelijkere verantwoording naar de deelnemers, toezichthouder en andere stakeholders mogelijk.

Stichting Pensioenfonds Grontmij hanteert de volgende kern investment beliefs:

## 1. Strategische asset allocatie is een belangrijke keuze in het beleggingsproces

Binnen randvoorwaarden, zoals het maximaal te lopen risico, het verwacht rendement en het profiel van de verplichtingen, is de strategische asset allocatie de belangrijkste component in de realisatie van het rendement. De beslissing om wel of niet in een bepaalde categorie te beleggen, heeft op lange termijn veel meer impact dan de beslissing om binnen een bepaalde categorie in een specifiek beleggingsinstrument te beleggen.

Daarom:

- hanteert het pensioenfonds een top-down benadering bij de samenstelling van de portefeuille. Na de bepaling van de optimale asset mix worden de regio-allocatie, benchmarks, submarkten, kwaliteit van obligatiemarkten en overige componenten vastgesteld;
- besteedt het pensioenfonds relatief veel tijd en energie aan de bepaling van de strategische asset mix. Door een uitgebreide ALM-studie, waarbij praktisch gezien zoveel mogelijk verschillende asset mixen worden onderzocht, krijgt het pensioenfonds een goed inzicht in de toegevoegde waarde van diverse beleggingscategorieën;
- formuleert het pensioenfonds richtlijnen omtrent de maximale afwijking van de strategische asset mix.

## 2. Diversificatie is belangrijk, maar slechts tot een bepaalde hoogte

Diversificatie zorgt voor spreiding van het beleggingsrisico. Dit effect treedt op wanneer beleggingen niet gelijktijdig stijgen en dalen. Door dit effect is het mogelijk een deel van de portefeuille met meer risico te beleggen, zonder dat het totale risico recht evenredig toeneemt. Echter, een breder gespreide portefeuille trekt ook een zwaardere wissel op het bestuur, bestuursbureau en vermogensbeheerder.

Daarom:

- wordt het vermogen geïnvesteerd in verscheidene beleggingscategorieën;
- wordt de toegevoegde waarde van een belegging uitgebreid onderzocht, alvorens een investering wordt gedaan;
- moet een belegging een significante bijdrage leveren aan het risico-rendementsprofiel van de totale portefeuille alvorens het een investering waard is;
- bedraagt een minimaal strategisch gewicht op asset niveau 5%.

## 3. Consistent outperformance genereren is zeer moeilijk

Zowel academische research als eigen ervaringen leren dat zelfs de meest professionele beleggers moeite hebben om de benchmark op lange termijn te verslaan. Redenen hiervoor zijn onder meer transactiekosten, management fees en de onmogelijkheid dat iedere beleggingsbeslissing goed uitpakt.

Daarom:

- wordt voor een groot deel van het vermogen een (semi)-passief beleid gevoerd. Actief beleid wordt alleen toegepast bij voldoende sterke argumenten;
- wordt om spreidingsredenen een multi-management strategie gehanteerd binnen de vastgoedportefeuille, omdat bij actief beleid de relatieve performance per manager in de loop van de tijd behoorlijk kan fluctueren;
- hanteert het pensioenfonds geen eigen timingstrategie en worden zowel grote investeringen als desinvesteringen bewust gespreid uitgevoerd.

#### **4. Het beleggingsbeleid dient zowel de nominale als de reële verplichtingen te reflecteren**

Door inflatie wordt de koopkracht (reële waarde) van een nominale pensioenuitkering op termijn steeds minder. Het pensioenfonds kan de kans op toeslagverlening verhogen door te beleggen in beleggingscategorieën die naar verwachting een additioneel rendement bovenop de verplichtingen zullen behalen, dan wel een rendement hebben dat naar verwachting positief samenhangt met de inflatieontwikkelingen.

Daarom:

- belegt het pensioenfonds in aandelen en vastgoed;
- worden de kansen op onderdekking enerzijds en toeslagverlening anderzijds in samenhang bekeken middels periodieke ALM-studies.

#### **Sub investment beliefs**

Naast de kern investment beliefs in de vorige paragraaf, hanteert SPG ter concretisering een aantal subbeliefs. De hierbij gehanteerde volgorde is nadrukkelijk geen indicatie van de relevantie van een belief, maar zorgt met de kern investment beliefs voor een logisch geheel.

#### **1. Risico's worden enkel genomen indien er een risicopremie tegenover staat**

De reden om in beleggingscategorieën met een hoger risico te beleggen is een hoger verwacht rendement op lange termijn. Er bestaat een vergoeding (risicopremie) voor een aantal investeringen met een hoger risico.

Daarom:

- wordt een deel van het vermogen geïnvesteerd in beleggingscategorieën met een hoger risico;
- worden risico's waar geen additioneel verwacht rendement tegenover staat, zoveel mogelijk beperkt;
- dient er zowel fundamenteel als kwantitatief een sterke onderbouwing te zijn om tot een investering over te gaan.

#### **2. Voor illiquide beleggingen wordt een risicopremie ontvangen**

Illiquide beleggingen zoals direct vastgoed, infrastructuur of private equity, kennen een extra verwacht rendement ten opzichte van de beursgenoteerde aandelen en vastgoedfondsen. Als lange termijn belegger kan een pensioenfonds hier van profiteren.

Daarom:

- wordt een deel van het vermogen geïnvesteerd in direct vastgoed;
- oriënteert het pensioenfonds zich doorlopend op mogelijke andere illiquide beleggingen.

#### **3. Er wordt enkel belegd in begrijpelijke, transparante beleggingscategorieën en -instrumenten**

Alle investeringen in vermogenscategorieën hebben een duidelijk doel. Dat kan zijn het behalen van rendement, het afdekken van risico's of het spreiden van risico's. De doelstelling is om een optimaal

rendement te realiseren binnen een vastgesteld risicokader. Daarvoor is het van belang om niet geconfronteerd te worden met risico's die bij aanvang niet onderkend zijn. Een belegging moet transparant zijn om de mogelijke risico's van de investering in te kunnen schatten, anders heeft de samenstelling van de portefeuille mogelijk een ander risico- rendementsprofiel dan gedacht.

Daarom:

- beoordeelt het pensioenfonds iedere belegging in de context van de andere investeringen, als onderdeel van een uitgebalanceerde en gespreide portefeuille;
- doet het pensioenfonds uitgebreid onderzoek naar nieuwe investeringen, net zo lang tot alle elementen worden begrepen;
- maakt het pensioenfonds gebruik van externe professionals ter ondersteuning bij de selectie en evaluatie van beleggingscategorieën en -beheerders.

#### **4. Een bewuste benchmarkkeuze verbetert het risico-rendementsprofiel**

Na de bepaling van de asset allocatie wordt met de keuze van de benchmarks de invulling van het beleggingsbeleid vormgegeven. Door bewust te kiezen voor een bepaald toegestaan beleggingsuniversum, met aandacht voor de wijze waarop binnen dit universum gealloceerd wordt, kan een positief effect op het risico-rendementsprofiel van het pensioenfonds ontstaan.

Daarom:

- bespreekt het pensioenfonds bij een nieuw mandaat met haar adviseurs en vermogensbeheerders de benchmarkkeuze, legt dit vast en beoordeelt de keuze vervolgens periodiek;
- wordt in het beleggingsplan de keuze voor de benchmark onderbouwd.

#### **5. Beleggingsstrategieën dienen zich over de economische cyclus heen te hebben bewezen voordat er in belegd kan worden**

Een pensioenfonds gaat langdurige verplichtingen aan. Om aan deze verplichtingen tegemoet te komen wil het pensioenfonds prudent omgaan met de haar toegewezen middelen. Dit houdt onder meer in, dat geïnvesteerd wordt in strategieën die bewezen hebben toegevoegde waarde te kunnen leveren bij de realisatie van de doelstellingen.

Daarom:

- belegt het pensioenfonds in strategieën die zich over een horizon van minimaal zeven jaren bewezen hebben;
- wordt er niet belegd in tijdelijke ontwikkelingen;
- zal het pensioenfonds niet voorop lopen in nieuwe ontwikkelingen;
- wordt onderzoek gedaan naar markt- en productontwikkelingen om structurele vernieuwingen te onderkennen.

#### **6. Een zorgvuldige afweging van kosten en verwacht rendement leidt uiteindelijk tot betere netto resultaten**

Het pensioenfonds maakt gebruik van verschillende dienstverleners, zoals vermogensbeheerders, die helpen bij het behalen van de uiteindelijke doelstellingen. Echter, dit brengt ook kosten met zich mee. Deze kosten verminderen het netto rendement en daarmee het uiteindelijke pensioeninkomen. Het zorgvuldig beoordelen van deze kosten is dan ook noodzakelijk.

Daarom:

- streeft het pensioenfonds ernaar om alle kosten transparant en inzichtelijk te maken;
- dienen alle kosten, door zowel het pensioenfonds als de dienstverleners, verantwoord te worden;
- beoordeelt het pensioenfonds doorlopend de marktconformiteit van deze kosten.

## **7. Bij het uitlenen van effecten (“securities lending”) kan een situatie ontstaan waarbij de verwachte opbrengsten niet opwegen tegen de risico’s**

Veel vermogensbeheerders maken gebruik van securities lending. Daarbij worden de stukken binnen bijvoorbeeld een beleggingsfonds uitgeleend. Hier wordt vervolgens een (kleine) vergoeding voor ontvangen. Echter, door het uitlenen van effecten ontstaat een tegenpartijrisico indien de tegenpartij de geleende stukken niet volledig of tijdig kan teruggeven en/of het onderpand risicovol wordt belegd. Bovendien geldt dat de belegger doorgaans maar een deel van de securities lending opbrengsten ontvangt, maar wel het volledige risico draagt.

Daarnaast heeft SPG aarzelingen bij het gebruik van het securities lending. Daar waar het meestal om zuivere redenen wordt gehanteerd, namelijk om een efficiëntere markt te bewerkstelligen, bestaan er ook voorbeelden van oneigenlijk gebruik. Los van het reputatierisico, wil SPG daar principieel niet aan meewerken.

Daarom:

- is het pensioenfonds om principiële redenen geen voorstander van securities lending;
- wordt de voorkeur gegeven aan beleggingsfondsen waarbinnen geen securities lending plaatsvindt;
- dient er een robuust onderpandbeleid te zijn indien er wel securities lending plaatsvindt;
- dient het additionele rendement van securities lending in lijn te zijn met het risico dat het pensioenfonds loopt;
- monitort het pensioenfonds de manier waarop eventuele securities lending plaatsvindt zorgvuldig.

## **8. Maatschappelijk verantwoord beleggen is een belangrijke bouwsteen van het beleggingsbeleid**

Het pensioenfonds wil graag een bijdrage leveren aan een betere maatschappij. Dit betreft ten minste drie gebieden: het beleid en de prestaties van bedrijven op sociaal en milieuvlak en op het gebied van (goed) bestuur. In het Engels wordt dit vaak aangeduid als ESG-factoren (environmental, social and governance). Het pensioenfonds heeft de visie dat bedrijven die zich op deze gebieden inzetten op lange termijn een beter rendement zullen laten zien dan bedrijven die hier niet bewust mee omgaan. Op korte termijn is deze relatie niet altijd aanwezig of duidelijk waarneembaar. Gezien de omvang van de portefeuille en de wijze van beleggen (met name passief en middels beleggingsfondsen) heeft SPG doorgaans geen directe invloed op de gemaakte keuzes van de beheerders.

Daarom:

- wil het pensioenfonds meer doen dan het wettelijk minimum, maar moet de implementatie wel praktisch haalbaar zijn;
- maakt het pensioenfonds een afweging tussen de lange termijn mogelijkheden op dit gebied en de korte termijn risico’s;
- gaat het pensioenfonds uit van het principe dat zolang het verwachte meerrendement niet is vastgesteld, het maatschappelijk verantwoord beleggen niet mag leiden tot significant hogere kosten;
- stimuleert het pensioenfonds de vermogensbeheerders tot verdere ontwikkelingen op dit gebied;
- treden vermogensbeheerders van het fonds actief op in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van goed corporate governance en voeren zij een engagement beleid (het proberen te beïnvloeden van het beleid van het bedrijf);
- integreert het pensioenfonds ESG-risico’s in het risicoraamwerk;
- worden beleggingen in producenten van controversiële wapens uitgesloten;
- legt het pensioenfonds verantwoording af over de afweging en de keuzes op dit gebied;
- nemen de vastgoedfondsen, waarin wordt belegd, deel aan de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB).