

Bijlage 3 – Verklaring inzake beleggingsbeginselen

1. Introductie

Deze ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ (hierna: Verklaring) beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Grontmij (hierna: het pensioenfonds). Pensioenfonds zijn volgens de Europese Pensioenrichtlijn verplicht een dergelijke verklaring op te stellen. De Europese Pensioenrichtlijn regelt de werkzaamheden van en het toezicht op pensioenfonds. In Nederland is de richtlijn verwerkt in de Pensioenwet. Deze wet schrijft Nederlandse pensioenfonds voor de Verklaring op te nemen als bijlage bij de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). Op verzoek van een belanghebbende bij het pensioenfonds wordt de Verklaring verstrekt. Ook is de Verklaring terug te vinden op Insite, het Intranet van Sweco. Hoofdstuk 2 gaat over de organisatie van het pensioenfonds. In hoofdstuk 3 staan we stil bij de risicohouding. Hoofdstuk 4 behandelt het beleggingsbeleid en hoofdstuk 5 gaat over de uitvoering van het beleggingsbeleid.

2. Organisatie

2.1 Pensioenfonds

Het pensioenfonds is het pensioenfonds voor (ex-)medewerkers van Sweco Nederland Holding B.V. (hierna: de werkgever) en voert de pensioenregeling ten behoeve van de financiële gevolgen van pensionering, arbeidsongeschiktheid en overlijden.

2.2 Bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor alle activiteiten, inclusief het beleggingsbeleid. Zij stelt het strategisch beleid vast en houdt toezicht op de uitvoering ervan. De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de betrokkenen zijn helder gescheiden.

2.3 Directie

Het bestuur benoemt de directie van het pensioenfonds. De directie is tezamen met het dagelijkse bestuur belast met de dagelijkse leiding van het pensioenfonds. Voorts is de directie belast met de advisering aan het bestuur en de uitvoering van de beleids- en beheersbeslissingen van het bestuur. De directie legt verantwoording af over zijn handelen aan het bestuur.

2.4 Beleggingsadviescommissie

Een beleggingsadviescommissie adviseert het bestuur van het pensioenfonds inzake de vormgeving van het beleggingsbeleid. De beleggingsadviescommissie bestaat uit 4 bestuursleden en wordt geadviseerd door de directeur van het fonds, de controller en een externe adviseur. Taken van de beleggingsadviescommissie zijn het opstellen van het (strategisch) beleggingsplan en het selecteren en monitoren van de externe vermogensbeheerders. De commissie bespreekt per kwartaal het gevoerde en te voeren beleggingsbeleid en de ontwikkelingen op de financiële markten. Er vinden jaarlijks tevens twee themavergaderingen plaats, waarbij relevant geachte onderwerpen nader behandeld worden.

2.5 Deskundigheid

Het pensioenfonds draagt er zorg voor dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de deskundigheid die vereist is voor:

- een optimaal beleggingsresultaat;
- een professioneel beheer van de beleggingen en
- een goede beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's.

Het pensioenfonds beschikt over een geschiktheidsplan ten behoeve van het bestuur.

2.6 Gedragscode

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstremming. Met het oog daarop zijn de leidinggevend en medewerkers van het pensioenfonds gehouden een gedragscode na te leven. Een externe compliance officer ziet toe op naleving van de gedragscode.

2.7 Toezicht

De Nederlandsche Bank (DNB) houdt toezicht op de financiële positie van pensioenfondsen op basis van de Pensioenwet. DNB heeft een belangrijk onderdeel van haar regelgeving uitgewerkt in het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK). Hierdoor heeft met name risicomanagement een veel prominentere rol gekregen binnen het financiële management van een pensioenfonds. Ook toetst DNB of de pensioenbestuurders deskundig en integer handelen.

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt toezicht op de informatieverstrekking door pensioenfondsen. De pensioenfondsen moeten bepaalde, in de wet vastgelegde informatie geven aan deelnemers, de slapers en gepensioneerden. Deze informatie moet op tijd, begrijpelijk, duidelijk en juist zijn.

2.8 Kernactiviteiten

Het pensioenfonds beperkt zich tot activiteiten die verband houden met pensioen en daaraan gerelateerde werkzaamheden. Het pensioenfonds ontplooit geen nevenactiviteiten.

3. Risicohouding

In overleg met Sociale Partners zijn de volgende beleidsuitgangspunten geformuleerd die ten grondslag liggen aan de risicohouding:

- het meeste belang wordt gehecht aan het vermijden van situaties van dekkingstekort en het vermijden van situaties van grote rechtenkortingen;
- het streven is om een zo hoog mogelijk pensioenresultaat te behalen;
- er wordt veel belang gehecht aan toeslagverlening, waarbij in Asset Liability Management (ALM) context 50% als minimum acceptabel niveau wordt gezien in een slechtweerscenario;
- herstel van buffers wordt belangrijker geacht dan het verlenen van inhaaltoeslagen.

De risicohouding komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets en voor de korte termijn in de hoogte van het Vereist Eigen Vermogen (VEV) of een bandbreedte hiervoor.

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in het te verwachten pensioenresultaat op fondsniveau en de risico's die daarbij spelen, gegeven de financiële opzet van het pensioenfonds.

Het VEV is de omvang van het eigen vermogen waarbij, uitgaand van een evenwichtssituatie, de kans dat het pensioenfonds binnen één jaar over minder waarden beschikt dan de technische voorzieningen, kleiner is dan 2,5%. Het strategisch VEV van het pensioenfonds bedraagt 13%. Hierbij wordt een bandbreedte toegestaan van 3,5%.

4. Beleggingsbeleid

4.1 Algemeen

Het pensioenfonds belegt de ontvangen pensioenpremies om in de toekomst aan haar (gewezen) deelnemers pensioenuitkeringen te kunnen verstrekken. Het pensioenfonds beoordeelt elke belegging op grond van risico- en rendementsoverwegingen in relatie tot de verplichtingenstructuur. In beginsel sluit het pensioenfonds geen afzonderlijke beleggingscategorie, -instrument of -techniek uit.

Het pensioenfonds belegt vanuit de prudent person-gedachte. Dit komt in grote mate overeen met dat wat DNB 'op solide wijze' beleggen noemt. Daarbij moeten de beleggingen voldoen aan kwalitatieve beginselen van veiligheid, kwaliteit en spreiding van risico's.

Bij alle beleggingsactiviteiten gelden algemene uitgangspunten:

- het vermogen wordt belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers;
- het pensioenfonds hanteert het voorzichtigheidsbeginsel: dit wil zeggen dat het vermogen op een zodanige manier wordt belegd dat de veiligheid, kwaliteit en liquiditeit van de middelen voldoende zijn gewaarborgd;
- het vermogensbeheer wordt op deskundige en zorgvuldige wijze uitgevoerd;
- de belegde middelen worden op voldoende wijze gediversifieerd (gespreid).

De doelstelling van het beleggingsbeleid op de lange termijn is het beheren van solide beleggingen in overeenstemming met de prudent person-regel en de Pensioenwet, zodat met de beleggingsresultaten en de premiestortingen kan worden voldaan aan de lopende en toekomstige verplichtingen en indien mogelijk toeslagen kunnen worden verleend.

Het bestuur stelt het strategische beleggingsbeleid voor een langere periode vast, in beginsel voor een periode van maximaal drie jaar. Bij grote wijzigingen (in de marktomstandigheden of in de situatie van het fonds) kan het bestuur het beleid ook tussentijds aanpassen.

In het beleggingsbeleid wordt onderscheid gemaakt tussen twee functies. De eerste is het afdekken van risico's met betrekking tot de verplichtingen en de tweede is het optimaal benutten van het risico dat mag worden gelopen teneinde een extra rendement te behalen. Voor de vastrentende waarden geldt dat de samenstelling en looptijd van de portefeuille jaarlijks wordt afgestemd op de verwachte uitkeringenstroom van het pensioenfonds. De overige categorieën hebben als doelstelling om op de lange termijn een rendement te genereren dat hoger is dan het benodigde rendement op de verplichtingen.

4.2 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 door middel van 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 hiervan 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 belegt 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 nettoresultaten

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 nettorendement 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 belegt. 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 tenminste 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 door middel van 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).

4.3 Toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's

Het pensioenfonds brengt de risico's in kaart met een zogenaamde Asset Liability Management-studie (ALM). In een ALM-studie wordt onderzocht hoe de financiële positie van het fonds zich op lange termijn ontwikkelt binnen verschillende economische scenario's. Aan de hand van de uitkomsten van de ALM-studie wordt een beleggingsportefeuille gekozen met een acceptabele combinatie van premieniveau, het risico dat het fonds niet aan haar verplichtingen kan voldoen (kans op onderdekking) en kansen op toeslagverlening. De ALM-studie wordt in beginsel eens in de drie jaren, doch zoveel vaker uitgevoerd als het bestuur van het pensioenfonds dat wenselijk acht dan wel wordt verlangd door DNB.

De beleidsuitgangspunten aangaande de risicohouding, zoals beschreven in paragraaf 3, zijn tijdens de meest recente ALM-studie vertaald naar de volgende criteria:

- een beperkte kans op korten van opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten wordt geaccepteerd. Deze kans wordt gesteld op maximaal 2%;
- het gemiddelde pensioenresultaat is minimaal 95%;
- het fiscaal maximale opbouwpercentage wordt in minimaal 75% van de gevallen gehaald;
- het ambitieniveau van toeslagverlening is vertaald in een pensioenresultaat. Het pensioen-resultaat in een slechtweers scenario bedraagt 89% (dit is equivalent aan het minimum geaccepteerde niveau van 50% toeslagverlening);

In paragraaf 4.6 wordt nader ingegaan op de belangrijkste beleggingsrisico's en de toegepaste beheersmaatregelen.

4.4 Strategisch beleggingsbeleid

De samenstelling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën wordt vastgelegd in het beleggingsplan. Tevens worden grenzen aangegeven waarbinnen de vermogensbeheerders dienen te blijven. Op basis van de in 2018 uitgevoerde ALM-studie is gekozen voor de volgende verdeling over de verschillende beleggingscategorieën:

	Norm	Minimum	Maximum
Vastrentende waarden	70%	65%	75%
Aandelen	23%	18%	28%
Vastgoed	7%	4%	10%
Liquide middelen	0%	-3%	3%

Naast bovengenoemde verdeling staan in de beleggingsrichtlijnen verdere beleggingsinstructies over de manier waarop door de vermogensbeheerders mag worden belegd. Deze instructies kunnen variëren per categorie en regio. De beleggingsrichtlijnen gelden als een mandaat. Ze zeggen hoe de vermogensbeheerder het beleggingsbeleid dient uit te voeren.

4.5 Gevoerde risicoprofiel

Het risicoprofiel van het pensioenfonds komt tot uiting in de hoogte van het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Het VEV volgt uit het strategisch beleggingsbeleid en bedraagt 13%.

4.6 Risicobeheersing

In deze paragraaf wordt in algemene zin ingegaan op de belangrijkste risico's. De volgende risico's worden besproken:

- I. *marktrisico*
- II. *renterisico*
- III. *inflatierisico*
- IV. *valutarisico*
- V. *krediet- en tegenpartijrisico*
- VI. *operationeel risico*

I. marktrisico

Marktrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten. De vergoeding voor het marktrisico is juist de reden waarom een beleggingscategorie in de portefeuille is opgenomen. Het beleid op het gebied van marktrisico is vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen en is vastgesteld op basis van een ALM-studie. In de beleggingsrichtlijnen is vastgelegd door welke partij en op welke wijze (spreiding en soorten beleggingen) het vermogen dient te worden belegd.

De beleggingsrichtlijnen worden vastgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur en bevatten alle restricties waarbinnen een vermogensbeheerder vervolgens naar eigen inzicht mag beleggen.

Monitoring van het marktrisico geschiedt met behulp van de performance-rapportage van Caceis, die op kwartaalbasis wordt ontvangen. Op deze wijze kan de werkelijke portefeuillevreiding worden vergeleken met de richtlijnen. Het bestuur ontvangt elk kwartaalrapportages van de beleggings-adviescommissie.

Het pensioenbureau controleert eveneens eenmaal per maand of de beleggingscategorieën zich binnen de gestelde bandbreedtes bevinden. Hierover wordt gerapporteerd in het maandelijkse factsheet dat uiterlijk 10 werkdagen na het einde van de maand aan het bestuur wordt verstuurd. Indien één of meerdere categorieën zich buiten de bandbreedte bevinden stuurt het pensioenbureau direct na constatering een mail hieromtrent naar de leden van de beleggingsadviescommissie.

De herbalancering is besproken in paragraaf 1.5.

II. renterisico

Het renterisico is het risico op een dalende dekkingsraad als gevolg van ontwikkelingen in de rente. De mate van afdekking van het renterisico wordt onderzocht in een ALM-studie. De afdekking wordt vervolgens gerealiseerd binnen de vastrentende waardenportefeuille. Op basis van de in 2018 uitgevoerde ALM-studie is er de volgende rentestafel afgesproken:

Gewogen gemiddelde rente

Renteafdekking

rente lager of gelijk aan 2,0%	50%
rente tussen 2,0% en 3,0%	66%
rente tussen 3,0% en 4,0%	83%
rente hoger dan 4,0%	100%

Voor elk percentage dat volgt uit de staffel geldt een bandbreedte van 3%. De renteafdekking is gedefinieerd op basis van marktrente. Deze bandbreedte geldt op zowel totaalniveau, als voor de afzonderlijke looptijduckets. De vermogensbeheerder BlackRock herbalanceert de renteafdekking indien nodig. Het pensioenfonds ontvangt maandelijkse rapportages van BlackRock, waardoor het in staat wordt gesteld om de renteafdekking te monitoren. De rapportages worden op kwartaalbasis besproken door de beleggingsadviescommissie. BlackRock is tevens aanwezig bij deze kwartaalvergaderingen, waardoor er aanvullende toelichting op dit beleid kan worden gegeven.

III. inflatierisico

Inflatierisico is het risico dat de pensioentoezeggingen bij stijgende inflatie niet (volledig) kunnen worden geïndexeerd. De pensioentoezeggingen zijn weliswaar nominaal, maar SPG streeft ernaar om deze aan te passen voor inflatieontwikkelingen. Dit streven is voorwaardelijk en hangt onder meer af van de financiële positie van het fonds.

In de portefeuille bevinden zich beleggingen welke een bepaalde mate van correlatie vertonen met inflatie, zoals de beleggingen in onroerend goed. De mogelijkheid bestaat om de inflatie-afdekking verder te verhogen, door middel van bijvoorbeeld inflatieswaps. Als de 5-jaars *break-even inflation rate* (BEI) stijgt tot boven de 2,25% zal de beleggingsadviescommissie zich hierover beraden.

Het pensioenfonds heeft recentelijk eveneens gekeken naar het deflatierisico. In het geval van deflatie daalt het prijsniveau. Dit zal een drukkend effect hebben op de rente en daarmee op de nominale dekkingsgraad. Nominale pensioenuitkeringen zullen echter meer waard worden in reële termen. De beleggingsadviescommissie zal zich beraden over de te nemen acties indien de 5-jaars *break-even inflation rate* (BEI) daalt tot onder de 0,50%.

IV. valutarisico

Het valutarisico is het risico op verliezen op beleggingen in vreemde valuta als gevolg van negatieve wisselkoersontwikkelingen. Het pensioenfonds heeft het grootste gedeelte van haar vermogen in euro's belegd. Binnen de vastrentende waardenportefeuille is er geen sprake van valutarisico. Het valutarisico met betrekking tot aandelen van vermogenstitels niet luidende in euro's wordt in beginsel niet afgedekt. Hierdoor wordt er valutarisico gelopen op aandelen uit de V.S. Groot-Brittannië, Japan, Zwitserland, het Verre Oosten, Europese landen buiten de eurozone en opkomende landen.

Vanwege de beperkte omvang van het valutarisico in de gehele beleggingsportefeuille en de bijkomende kosten – met name voor opkomende landen – heeft SPG besloten om dit niet af te dekken. Deze beslissing zal opnieuw worden geëvalueerd indien het valutarisico meer dan 20% bedraagt.

V. krediet- en tegenpartijrisico

Krediet- en tegenpartijrisico betreft het risico dat een tegenpartij contractueel of andere overeengekomen verplichtingen (waaronder verstrekte kredieten, leningen, vorderingen, ontvangen garanties) niet nakomt. Bij beleggingen in bedrijfsleningen wordt kredietrisico bewust in de portefeuille opgenomen, waarbij enkel in leningen wordt belegd met minimaal een investment grade credit rating.

Het beleid ten aanzien van kredietrisico is vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen en is vastgesteld op basis van een ALM-studie. Het kredietrisico wordt door zowel de audit- als de beleggingsadviescommissie op kwartaalbasis gemonitord door middel van de rapportages van BlackRock.

Het credit fonds waarin wordt belegd, volgt op passieve wijze de Citigroup EuroBIG ex Domestic Treasury Index. Deze benchmark neemt enkel instrumenten op met een minimale rating van BBB- (S&P) of Baa3 (Moody's). Het kan echter voorkomen dat een instrument wordt afgewaardeerd, waardoor er – tot de

volgende benchmarkwijziging – tijdelijk instrumenten met een lagere rating onderdeel van de index uitmaken. Het tegenpartijrisico dat ontstaat bij het aangaan van renteswaps wordt verkleind door de uitwisseling van onderpand.

VI. operationeel risico

Operationeel risico met betrekking tot het beleggingsbeleid bestaat uit operationele fouten bij de vermogensbeheerder (buiten het mandaat handelen of het verrichten van onjuiste betalingen), frauderisico's, settlementrisico's en operationele fouten bij SPG zelf (het verrichten van onjuiste transacties). Beheersing van operationeel risico vindt in het algemeen plaats door middel van een goede functiescheiding, duidelijke afspraken vastgelegd in contracten en SLA's een frequente en gedetailleerde rapportage, periodieke evaluatie van beheersmaatregelen, een onafhankelijke waardering van de portefeuille en een onafhankelijke risico- en performancemeting.

4.7 Risicomonitoring en –beheersing

Alle beleggingen worden tegen marktwaarde gewaardeerd. De vermogensbeheerders dienen zorg te dragen voor een volledige administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties.

De vermogensbeheerders rapporteren minimaal op kwartaalbasis schriftelijk aan het fonds in de vorm van een kwartaalrapportage. Deze rapportage dient uiterlijk 30 werkdagen na kwartaaleinde in het bezit te zijn van het fonds. Maandrapportages dienen uiterlijk de 10^e werkdag na maandeinde door de vermogensbeheerders te zijn aangeleverd. Daarnaast dragen de vermogensbeheerders zorg voor de aanlevering van beleggingsgegevens aan de administrateur van het fonds ten behoeve van de kwartaalrapportages aan DNB.

Vermogensbeheerder BlackRock verzorgt eens per kwartaal een presentatie voor de beleggingsadviescommissie, waarin het gevoerde beleid wordt besproken en de verwachtingen voor de komende periode worden toegelicht. De andere vermogensbeheerders worden periodiek uitgenodigd.

Minimaal per kwartaal dienen voor elke beleggingscategorie en de totale portefeuille de volgende zaken te worden vastgelegd:

- portefeuille-overzichten in marktwaarden begin en einde periode op transactiebasis, inclusief lopende rente in euro;
- aan- en verkopen op transactiebasis in euro;
- waarde vermogenswinst of -verlies in euro;
- fonds- en benchmarkrendement in procenten;
- attributie-analyse en *tracking error*.

Het pensioenbureau stelt maandelijks een factsheet op voor het bestuur met de belangrijkste financiële ontwikkelingen.

De custodian (Caceis) levert, onafhankelijk van de vermogensbeheerders, op kwartaalbasis een performance-overzicht en een attributie-analyse van de totale portefeuille.

Elk kwartaal worden bovenstaande zaken door de beleggingsadviescommissie getoetst en beoordeeld, waarbij de nadruk ligt op de performance van de beleggingscategorieën tegen de vastgestelde benchmarks en de door de vermogensbeheerder aangeleverde risicoattributie.

De risicobeheersing is nader vormgegeven door middel van opgelegde randvoorwaarden aan de betreffende vermogensbeheerders. De vermogensbeheerders dienen deze restricties te respecteren. Door middel van rapportages door de vermogensbeheerders, custodian, externe beleggings- en financiële administratie en interne administratie wordt de naleving van deze voorwaarden gecontroleerd door de beleggingsadviescommissie.

4.8 Waarderingsmethode

De beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Indien er geen beurswaarde beschikbaar is, bijvoorbeeld omdat er geen officiële notering bestaat voor de betreffende investering, worden de bezittingen gewaardeerd tegen intrinsieke waarde. Voor niet-beursgenoteerd vastgoed wordt de waarde vastgesteld op basis van in deze markt gangbare en geaccepteerde waarderingsmethoden.

5. Uitvoering

5.1 Uitbesteding

Een pensioenfonds kan de beleggingen zelf uitvoeren of het pensioenfonds kan de beleggingen uitbesteden aan een daartoe gecontracteerde derde partij. Stichting Pensioenfonds Grontmij heeft ervoor gekozen om de uitvoering van het beleggingsbeleid geheel uit te besteden aan derden.

De selectie van externe vermogensbeheerders vindt plaats volgens een gestructureerd proces. Dit proces wordt ondersteund door externe adviseurs. Eerst worden vermogensbeheerders in kaart gebracht die in aanmerking komen voor het mandaat. Vervolgens worden meerdere beheerders uitgenodigd om deel te nemen aan een zogeheten beauty parade. Op basis van criteria als organisatie, beleggingsproces, samenstelling en ervaring van het beleggingsteam, performance, kosten en dienstverlening wordt uiteindelijk de meest geschikte beheerder aangesteld. Met deze beheerder worden schriftelijk vastgelegde richtlijnen en instructies afgesproken.

De overeenkomsten tussen het pensioenfonds en externe partijen voldoen aan de door DNB geformuleerde uitbestedingsrichtlijnen. Gedurende de periode van uitbesteding draagt het pensioenfonds zorg voor de instandhouding en naleving van afdoende controlemechanismen om uitbestedingsrisico's te beheersen.

De vermogensbeheerders zijn verantwoordelijk voor het uitvoeren van het beleggingsbeleid binnen de door het bestuur geformuleerde randvoorwaarden. De vermogensbeheerders leggen periodiek verantwoording af aan de beleggingsadviescommissie.

5.2 Monitoring beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid wordt driejaarlijks, met een jaarlijkse tussentijdse beoordeling, geanalyseerd. Belangrijk analyse instrument hierbij is de ALM-studie, waarbij ontwikkelingen in samenhang worden beoordeeld. Het bestuur kan besluiten om de strategische allocatie aan te passen, waarbij met name in onzekere financiële markten wordt beoogd het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille niet te vergroten en indien gewenst zelfs te verlagen.

Eens per kwartaal evalueert de beleggingsadviescommissie de beleggingsresultaten aan de hand van kwartaalrapportages. Verder worden de beheerders periodiek uitgenodigd om het gevoerde beleggingsbeleid toe te lichten aan de beleggingsadviescommissie.

De beleggingsresultaten worden afgezet tegen een van tevoren door het bestuur vastgestelde benchmark. Deze benchmark fungeert als graadmeter voor het gevoerde beleid en verschaft inzicht in het behaalde resultaat.

Daarnaast rapporteert een onafhankelijke partij - de custodian - per kwartaal het resultaat van de externe managers aan de beleggingsadviescommissie van het pensioenfonds. Deze rapportages geven een goed beeld over de herkomst van het rendement en de genomen risico's.

5.3 Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het pensioenfonds geen andere kosten dan die redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het pensioenfonds.

5.4 Maatschappelijk verantwoord beleggen

De afgelopen jaren heeft het bestuur zich verdiept in en gediscussieerd over het onderwerp maatschappelijk verantwoord beleggen. Maatschappelijk verantwoord beleggen is het beleggen op grond van financiële, sociale, governance en milieu-overwegingen en/of de beïnvloeding van bedrijven, overheden en andere relevante actoren op grond van deze overwegingen. In verkorte vorm wordt wel gesproken over ESG-onderwerpen: environmental, social en governance onderwerpen. Het bestuur heeft het standpunt ingenomen om de algemeen aanvaarde principes, zoals vastgelegd in de UN Global Compact Principles, na te leven.

Met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen worden de volgende strategieën onderscheiden:

- Negatieve screening/uitsluiting: beleggingen in bepaalde bedrijven, economische sectoren of landen zijn niet toegestaan om redenen die betrekking hebben op corporate governance of ESG-onderwerpen.
- Positieve screening: selectie, binnen een gegeven beleggingsuniversum, van bedrijven die het best presteren op bepaalde duurzaamheidscriteria. De populairste vorm van positieve screening wordt best-in-class genoemd.
- Engagement: het beïnvloeden van het bedrijfsbeleid op grond van de positie als belegger en de rechten die hiermee verbonden zijn. Het fundamentele verschil met screening is dat engagement de selectie niet beïnvloedt, omdat deze strategie pas na de aankoop van een aandeel wordt toegepast.

Het bestuur is van oordeel dat gezien de omvang van de beleggingsportefeuille, de wijze van beleggen (grotendeels passief beleggen) en de uitvoerbaarheid de vorm van engagement het beste aansluit bij de mogelijkheden en wensen van het pensioenfonds. Dit vanuit de overtuiging dat engagement weliswaar niet onmiddellijk, maar wel uiteindelijk bijdraagt aan de vermindering van de ESG-problematiek en dat dit op lange termijn ook een positieve bijdrage levert aan het rendement op beleggingen.

De beleggingsadviescommissie probeert in gesprekken met de vermogensbeheerders hen ertoe aan te zetten om andere producten aan te bieden die beter aansluiten bij de ESG-problematiek. Vervolgens zal het bestuur bepalen of zij in deze producten wil beleggen. De managers van de beleggingsfondsen, waarin wordt belegd bij met name BlackRock, passen een engagement beleid toe.

Toepassing van ESG-criteria mag volgens het bestuur niet ten koste gaan van het rendement. Tevens moet worden voldaan aan de overige investment beliefs van het fonds.

Op 1 januari 2013 is het Nederlands wettelijk verbod op investeren in bedrijven die betrokken zijn in de productie van clustermunitie van kracht geworden. Het verbod vraagt van investeerders om investeringen te vermijden in bedrijven die te maken hebben met productie van clustermunitie, en ook in beleggingsinstellingen en indices waar clustermunitieondernemingen meer dan 5 procent van uitmaken. Het pensioenfond past binnen de aandelenportefeuille een uitsluitingenbeleid toe, dat verder gaat dan alleen uitsluiting van clustermunitie in de beleggingsportefeuille. Alleen voor de belegging in aandelen opkomende markten beperkt zich om praktische reden tot uitsluiting van clustermunitie.

Alle vastgoedfondsen waarin SPG belegt (CBRE, Alterra, Bouwinvest,) nemen deel aan de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Dit betekent dat er continu wordt ingezet op en geïnvesteerd in maatregelen om de duurzaamheid van het beheerde vastgoed te verbeteren.

Begrippenlijst Verklaring inzake beleggingsbeginselen

Actief beleggen

Op grond van een bepaalde marktvisie wordt afgeweken van de benchmark, om zo te trachten een betere performance te behalen.

ALM

Afkorting van Asset Liability Management, het afstemmen van de beleggingsmix op verplichtingen. Het uitvoeren van een ALM-studie kan een pensioenfonds of verzekeringsmaatschappij behulpzaam zijn bij het kiezen van de juiste beleggingsmix.

Een ALM-studie kent de volgende aspecten:

1. het in kaart brengen van de financiële stromen;
2. de simulatie van toekomstige financiële posities;
3. de samenhang met de economische omgeving;
4. de vergelijking van beleidsvarianten.

Beleggingsmix

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals bijvoorbeeld: aandelen, onroerend goed en vastrentende waarden met een nadere onderverdeling in binnen- en buitenlandse beleggingen.

Beleggingsbeleid

Een pensioenfonds is verplicht om op solide wijze te beleggen. Het beleggingsbeleid van een pensioenfonds is enerzijds gericht op het zoveel mogelijk uitsluiten van beleggingsrisico's en anderzijds op het behalen van een zo hoog mogelijk rendement. Bovendien moet de afstemming van beleggingen op de verplichtingen juist zijn: het pensioenfonds moet op het juiste moment aan haar verplichtingen kunnen voldoen.

Om optimaal aan deze uitgangspunten te voldoen is een juiste samenstelling van de beleggingsmix noodzakelijk, die met behulp van een ALM-studie kan worden vastgesteld.

Beleggingsfondsen

Een beleggingsfonds is in feite een 'verzamelpunt' voor beleggers. Op dat punt komt het geld van alle in het betreffende fonds investerende beleggers samen. Het totaalbedrag wordt het fondsvermogen genoemd. Beleggen door middel van een beleggingsfonds is een efficiënte manier om een adequate spreiding te bewerkstelligen.

Benchmark (index)

Een objectieve maatstaf voor zowel de samenstelling als de performance van het belegde vermogen. Een benchmarkindex is een mandje van -bijvoorbeeld- een aantal aandelen. In beginsel bepaalt de totale waarde van alle uitstaande aandelen de waarde van een index; fluctuaties in de waarde van de index worden derhalve veroorzaakt door koersfluctuaties van de in de index opgenomen aandelen. Bekende voorbeelden van indices zijn AEX, CBS en Dow Jones.

Crossen

Deze situatie doet zich bij beleggingsfondsen, waarbij een belegger die participaties wil verkopen deze direct kunnen overdragen aan beleggers die participaties willen kopen, in ruil voor cash. Dit leidt tot een kostenbesparing omdat binnen daardoor het beleggingsfonds geen aandelen of obligaties hoeven te worden verkocht (gekocht) om de uittrekkende (toetredende) belegger te faciliteren.

Derivaten

Afgeleide financiële instrumenten, dat wil zeggen financiële contracten, waarvan de waarde wordt afgeleid

van een onderliggende waarde (bijv. een aandeel), een referentieprijis of een index (bijv. de AEX-index). De hoofdvormen van derivaten zijn futures contracten en forward contracten.

Enhanced beleggen

Bij enhanced beleggen vormt het volgen van de index het uitgangspunt net zoals bij passief beleggen, maar wordt via een systematische en modelmatige aanpak aanpassingen gedaan in de wegingen van de index door een groter gewicht te geven aan aantrekkelijke aandelen en een kleiner gewicht aan minder aantrekkelijk aandelen,

Indexatie

Indexatie is het van tijd tot tijd aanpassen van het reeds opgebouwde pensioen aan de algemene stijging van de lonen en prijzen. Hierdoor blijft u met het opgebouwde pensioen ook in de toekomst dezelfde koopkracht behouden. Het is met andere woorden waardevast.

Governance

De wijze waarop de besluitvormingsprocessen omtrent het beleggingsbeleid binnen een pensioenfondsen zijn georganiseerd.

Mandaat vermogensbeheer

Het mandaat vermogensbeheer, ook wel beleggingsrichtlijnen of beleggingsinstructie genoemd, bevat de beleggingstechnische afspraken over het beheer van het vermogen. Het mandaat wordt vastgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur en bevat alle restricties waarbinnen een vermogensbeheerder vervolgens naar eigen inzicht mag beleggen.

Marktwaarde

Waarde van een beleggingsobject als het op dit moment zou worden verkocht.

Monitoring

Monitoring is het continue proces van overzicht van de consequente en juiste werking van de controlemaatregelen. Deze monitoring kan door het pensioenfonds zelf gebeuren of uitbesteed worden aan een onafhankelijk orgaan (bijv. audit). Monitoring maakt integraal deel uit van het controlesysteem.

Onroerend goed

Men kan direct en indirect beleggen in onroerend goed. Direct beleggingen kan men door woningen of winkels aan te kopen. Indirect kan men investeren door middel van participaties in beleggingsfondsen aan te kopen die beleggen in onroerend goed.

Over-the-counter (OTC)

Deze term heeft betrekking op financiële transacties die niet via de beurs verlopen, maar die direct tussen twee partijen afgesloten worden. Een voorbeeld van OTC transacties is de handel in rentederivaten (swaps) die tussen twee tegenpartijen plaat vindt. Het voordeel daarvan is dat op gemaakte transacties kunnen worden afgesproken. Het nadeel is dat er tegenpartijrisico optreedt, wanneer een tegenpartij zijn verplichtingen niet nakomt.

Outperformance

Het verschil tussen het behaalde rendement en het rendement van de benchmark (positief of negatief). Dit verschil geeft aan hoeveel waarde is toegevoegd door middel van actief beleggen. Outperformance wordt ook wel (alpha) genoemd.

Passief beleggen

Hieronder kan worden verstaan indexbeleggen of buy and hold beleggen. Het is gericht op het zo laag mogelijk houden van de transactiekosten.

Performance

De performance van (een deel van) het vermogen is het totale rendement op marktwaarde. Deze performance wordt normaliter vergeleken met de performance van de benchmark(index). Door middel van een zogenoemde performance attributie-analyse wordt het verschil tussen deze beiden op een kwantitatieve wijze verklaard.

Rating

De rating van een belegging of een onderneming geeft het kredietrisico of debiteurenrisico van een bepaalde belegging weer. Vastrentende waarden hebben bijvoorbeeld pas voldoende kwaliteit vanaf een bepaalde kredietwaardigheid, voorzien van een rating BBB, A, AA of AAA. De ratings worden vastgesteld door gespecialiseerde bureaus.

Strategische beleggingsmix

De lange termijn verdeling van het vermogen over de verschillende beleggings-categorieën (aandelen, vastrentende waarden, onroerend goed). Deze verdeling wordt veelal gebaseerd op een ALM-studie.

Swing-pricing

Swing pricing is een techniek die is bedoeld om de negatieve impact van toe- en uitreders voor de bestaande of zittende aandeelhouders in een beleggingsfonds te elimineren. De koper of verkoper van een fonds betaald een extra heffing boven op de netto waarde van het fonds (NAV- net asset value) om de kosten te dekken die deze transactie veroorzaakt

Tracking error

Statistische maatstaf die weergeeft hoe groot de kans is dat de outperformance zal afwijken van nul. De tracking error is gelijk aan de standaarddeviatie van de outperformance. Het is een goede maatstaf voor het meten van het extra risico van de portefeuille ten opzichte van de benchmark. Een hoge tracking error betekent veel kans op een rendement ver onder of boven de benchmark en dus veel extra risico ten opzichte van de benchmark.

Valutahedging

Het afdekken van valutarisico door middel van valutatermijn-transacties (forward contracts).

Vastrentende waarden

Verzamelnaam voor beleggingen waarop in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt. Voorbeelden van vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen. Deze beleggingen worden ook wel als risicomijdend aangeduid.

Vermogensbeheerder

Een professionele beheerder van vermogens voor organisaties (zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen enz.) en/of vermogende particulieren. Vermogensbeheerders zijn vaak onderdeel van een bank, dan wel financiële instelling, maar kunnen ook een onafhankelijke organisatie zijn. In Nederland kunnen vermogensbeheerders zich onder bepaalde voorwaarden laten registreren bij Autoriteit Financiële Markten (voorheen: Stichting Toezicht Effectenverkeer).

Waarde stijl (value style)

Beleggingsstijl waarbij met name in aandelen wordt belegd van bedrijven die als relatief goedkoop kunnen worden gekwalificeerd.

Zakelijke waarden

Verzamelnaam voor beleggingen in aandelen en beleggingen in onroerend goed. Deze beleggingen worden ook wel aangeduid als risicodragend.