



Investment beliefs 2017

Stichting Pensioenfonds van de KAS BANK

Mei 2017

Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Investment beliefs 2014	4
3. Investment beliefs 2017	6

1. Inleiding

Tijdens de strategiedag in maart 2017 zijn de investment beliefs van de Stichting Pensioenfonds KAS BANK (SPKB) besproken. De gehanteerde investment beliefs dateren van 2014. Gezien de wijzigingen in de samenstelling van het bestuur en de ontwikkelingen van het fonds en in de markt van beleggingsproducten heeft het bestuur onder begeleiding van een investment consultant de investment beliefs getoetst. Op basis van deze bespreking zijn in dit memo de aangepaste investment beliefs opgenomen. Na goedkeuring door het bestuur zullen ze worden opgenomen in de ABTN en samen met de ALM de basis vormen voor het beleggingsbeleid.

In hoofdstuk 2 zijn de investment beliefs opgenomen. In hoofdstuk 3 worden de nieuwe investment beliefs besproken.

2. Investment beliefs 2014

SPKB heeft beleggingsbeginselen (investment beliefs) opgesteld die de leidraad vormen voor het opstellen en implementeren van het strategisch beleggingsbeleid. Deze beginselen vormen de basis voor de inrichting van de organisatie en voor de verdeling van de beschikbare middelen.

1. Beleggingsrisico wordt beloond

Het nemen van weloverwogen beleggingsrisico wordt op lange termijn beloond in de vorm van een hoger rendement. Risico's waar naar verwachting geen rendement tegenover staat, moeten zoveel mogelijk gereduceerd worden.

2. Diversificatie is belangrijk

Spreading over verschillende beleggingscategorieën, risico's, stijlen, regio's is de meest eenvoudige manier om de verhouding tussen rendement en risico te verbeteren.

3. Financiële markten zijn niet volmaakt efficiënt en daarvan kunnen wij profiteren

Als professionele belegger kan SPKB profiteren van deze marktinefficiënties. Waarderingen keren terug naar hun lange termijn evenwichtswaarde. Waarderingen en risicopremies fluctueren door de tijd, maar keren op termijn terug naar de evenwichtswaarde behorende bij het geldende financieel-economische regime. Deze voorspelbaarheid vormt een leidraad voor de strategische allocatie.

4. Kosten hebben belangrijke invloed op resultaat

We zijn kostenbewust en richten ons op de toegevoegde waarde na aftrek van alle kosten.

5. Premie voor illiquiditeit

Beleggers houden er niet van als ze hun beleggingen moeilijk kunnen verkopen. Ze eisen daarom een extra premie voor illiquiditeit in de vorm van een hoger rendement. Er wordt door SPKB geen gebruik gemaakt van illiquide beleggingen gezien de additionele governance vereiste en de schaal van SPKB.

6. Milieu, maatschappij en corporate governance zijn belangrijk

Door niet-financiële factoren mee te nemen in het beleggingsproces kan het risico- rendementsprofiel worden verbeterd. Er wordt door SPKB geen gebruik gemaakt van een ESG beleid gezien de additionele governance vereiste en de schaal van SPKB.

7. Alpha levert een waardevolle bijdrage aan het rendement

Het genereren van 'alpha', ofwel het verslaan van de markten door actief te handelen, levert een waardevolle toevoeging aan het portefeuille rendement, terwijl het totale risico er nauwelijks door stijgt. Het verslaan van de markt is moeilijk, er wordt voor elke beleggingscategorie een afweging gemaakt of actief beheer naar verwachting extra rendement oplevert (na kosten.)

8. Beleggingen moeten transparant en begrijpelijk zijn

SPKB belegt enkel in vermogenstitels die transparant zijn en die het bestuur begrijpt.

3. Investment beliefs 2017

1. Risico versus rendement: beleggingsrisico wordt op lange termijn beloond

De reden om in aandelen of andere belegging categorieën met een hoger risico te beleggen is een hoger verwacht rendement op lange termijn. Er bestaat een risicopremie voor investeringen met een hoger risico.

Echter, het pensioenfonds heeft te maken met verplichtingen die voortvloeien uit het deelnemersbestand waaruit een beleggingshorizon is af te leiden.

Daarom:

- Wordt rekening gehouden met de beleggingshorizon van het fonds, de kasstromen van de opgebouwde pensioenaanspraken en – rechten en de risicohouding van het fonds bij de keuze om te beleggen in beleggingcategorieën met een hoger risico;
- Wordt alleen in producten met additioneel risico belegd als dit naar verwachting additioneel rendement met zich meebrengt.

2. Stabiele ontwikkeling van het rendement over de tijd is belangrijk

Het pensioenfonds beheert het vermogen voor verschillende generaties deelnemers in één fonds. Het fonds moet de belangen van de verschillende deelnemers steeds goed afwegen. Een stabiele ontwikkeling van de waarde van het vermogen leidt tot een stabiele verdeling van beleggingsrisico's tussen generaties.

Daarom:

- Wordt gestreefd naar een stabiele ontwikkeling van het rendement over de tijd.

3. Diversificatie is belangrijk

Diversificatie zorgt voor spreiding van het risico. De complexiteit en kosten van diversificatie dienen in relatie te staan tot de afname van het risico.

Daarom:

- Wordt het vermogen geïnvesteerd in meerdere risicofactoren en beleggingcategorieën
- Wordt er door het bestuur een afweging gemaakt tussen de afname van het risico door diversificatie en de complexiteit en bijbehorende kosten van diversificatie, alvorens een investering wordt gedaan;
- Wordt gestreefd naar een gewicht van een beleggingscategorie zodanig dat het beoogde diversificatie-effect naar verwachting daadwerkelijk optreedt.

4. Asset allocatie: Asset allocatie is de belangrijkste keuze in relatie tot het uiteindelijke rendement

Binnen de randvoorwaarden, zoals maximaal te lopen risico, verwacht rendement en profiel van de verplichtingen, is de strategische asset allocatie de belangrijkste component in de realisatie van het rendement. De beslissing om al dan niet in aandelen te beleggen, heeft op lange termijn veel meer impact dan de beslissing om in het ene of het andere aandeel te beleggen.

Daarom hanteert het bestuur een top-down benadering bij de samenstelling van de portefeuille:

- Het bestuur besteedt veel tijd en energie aan de bepaling van de strategische assetmix en afdekking van onrendabele risico's;
- Het bestuur formuleert richtlijnen omtrent de maximale afwijking van de strategische portefeuille. Herbalanceren is hierbij geen automatisme;
- Het bestuur maakt een bewuste keuze welke benchmark het wil hanteren per beleggingscategorie.

5. Actief versus passief: consistent outperformance genereren is moeilijk

In liquide markten blijkt 75% van de beheerders een lager rendement te behalen dan de index. Reden hiervoor zijn onder andere: hogere transactiekosten en beheervergoeding. Daarnaast is het onmogelijk de markt perfect te voorspellen. Tot slot zijn sommige markten zeer efficiënt waardoor informatie snel in de koers is verwerkt.

Het pensioenfonds heeft als doelstelling een zo goed mogelijk pensioen te bieden tegen zo laag mogelijke kosten.

Daarom:

- Is een deel van het vermogen passief belegd, tenzij er voldoende sterke argumenten zijn voor actief beleid;
- Worden efficiënte markten in de basis passief benaderd, terwijl op inefficiënte markten een actief beleid mogelijk is.

In dit kader betekent passief beleid dat portefeuilles worden samengesteld op basis van principes van diversificatie, waarbij in principe een buy-and-hold strategie wordt gevolgd met periodieke herbalansering. Het houdt niet per definitie in dat in een passieve portefeuille een standaard marktindex wordt gevolgd.

6. Illiquide beleggingen: voor illiquide beleggingen wordt een extra vergoeding vereist

Illiquide beleggingen, zoals bijvoorbeeld private equity, hypotheken, direct vastgoed en infrastructuur, kennen een extra verwacht rendement ten opzichte van beursgenoteerde aandelen en vastgoedfondsen. Als lange termijn belegger kan een pensioenfonds hier van profiteren. Echter, er bestaat ook een grens aan het percentage dat in illiquide beleggingen kan worden belegd. Bij veranderende omstandigheden, moet de portefeuille aangepast kunnen worden aan de behoefte van dat moment.

Daarom:

- Wordt niet direct belegd in illiquide beleggingen
- Wordt alleen indirect belegd in illiquide beleggingen, indien hiervoor voldoende sterke argumenten zijn;
- Wordt er door het bestuur een afweging gemaakt tussen het verwachte extra rendement van illiquide beleggingen en het risico, de complexiteit en bijbehorende kosten alvorens een investering wordt gedaan;
- Hanteert het bestuur een maximum percentage van het vermogen voor illiquide beleggingen. Bij vaststelling van dit percentage wordt rekening gehouden met de liquiditeitsbehoefte van het fonds en het risico dat partijen kunnen uittreden uit SPKB.

7. ESG maatstaven zijn belangrijk

Het bestuur gelooft dat bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven (E=environmental, S=social en G=governance) op de lange termijn betere resultaten behalen dan bedrijven die dat niet doen.

Daarom is bij beleggingsbeslissingen de ESG-impact onderdeel van de besluitvorming. Daarbij wil het bestuur niet alleen bedrijven uitsluiten die niet voldaan aan ESG-maatstaven ('excluding' beleggingen), maar ook bewust beleggen in bedrijven die zich richten op bepaalde ESG maatstaven ('inclusive' beleggingen). Het bestuur heeft echter ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt ESG beleid kan hebben op de investeringsmogelijkheden en het kostenniveau.

8. Derivaten: Het gebruik van derivaten is primair gericht op het reduceren van risico's.

Inzet van (losse) derivaten mag niet leiden tot vergroting van risico's in de portefeuille. Dit is het geval als derivaten worden ingezet om met een beperkte investering een groot risico te nemen. Echter binnen beleggingsfondsen of mandaten wordt het gebruik van derivaten niet uitgesloten, op voorwaarde dat de inzet van derivaten past binnen het beleid en fondsvoorwaarden dan wel mandaatcriteria.

Daarom:

- worden derivaten alleen ingezet als daarmee de risico's van de portefeuille dan wel een beleggingscategorie aantoonbaar worden teruggebracht;
- kunnen binnen beleggingsfondsen derivaten wel gebruikt worden mits dit passend is in het beleid en er transparant over wordt gerapporteerd;
- dienen de juiste maatregelen te worden genomen om de risico's met betrekking tot derivaten te beheersen (tegenpartijrisico, uitwisseling van onderpand);
- worden op pensioenfondsniveau derivaten, met uitzondering van rentederivaten, niet gebruikt voor leverage of balansverlenging.

9. Transparantie: Het bestuur belegt alleen in categorieën en strategieën die het bestuur begrijpt.

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. Het is van belang 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 rendement/risico profiel dan gedacht.

Daarom:

- wordt uitgebreid onderzoek gedaan naar nieuwe investeringen;

- wordt enkel in fondsen belegd waarvan onderliggende portefeuilles transparant worden beheerd en de impact van onderliggende instrumenten duidelijk zijn voor het bestuur;
- maakt het pensioenfonds gebruik van externe professionals als ondersteuning;
- wil het pensioenfonds kunnen uitleggen aan de achterban waarom in een bepaalde beleggingscategorie wordt belegd.

10. Kosten: Kostenbeheersing is belangrijk

Het pensioenfonds heeft als doelstelling een zo goed mogelijk pensioen te bieden tegen zo laag mogelijke kosten. Hierdoor is het belang van een stringente kostenbeheersing hoog. Verwachte opbrengsten zijn onzeker, maar kosten daarentegen niet. Investeren kost geld, waarbij passieve beleggingen relatief een lagere fee vragen dan actieve beheerstijlen. Daarnaast is het beheer van alternatives vaak duurder dan van liquide beleggingscategorieën.

Daarom:

- wordt er door het bestuur een afweging gemaakt tussen het verwacht rendement van een belegging en het risico, de complexiteit en bijbehorende kosten hiervan, alvorens een investering wordt gedaan;
- vindt vooraf budgettering van kosten voor diverse beleggingscategorieën plaats en worden de kosten vervolgens gemonitord en periodiek vergeleken met de kosten van vergelijkbare pensioenfondsen;
- zal het bestuur enkel in actieve strategieën en alternatives investeren wanneer redelijkerwijs verwacht mag worden dat het rendement van deze strategie de extra kosten ruimschoots compenseert.

11. Organisatie: Een sterke organisatie draagt bij aan het rendement

Een sterke organisatie heeft een duidelijke governance en structuur van de diverse afdelingen. Wanneer verantwoordelijkheden eenduidig zijn verankerd in de diverse teams, zal dit het risicobeheer en aansturing van de portefeuilles ten goede komen.

Daarom:

- kan het bestuur taken uitbesteden aan gespecialiseerde partijen, waarbij het bestuur de integrale verantwoordelijkheid behoudt.
- laat het bestuur het vermogen beheren door vermogensbeheerders met een transparante organisatiestructuur;
- hebben de vermogensbeheerders van het fonds een helder mandaat;
- ontvangt het bestuur een duidelijke rapportage met een verantwoording van het beleid;