



Stichting Bedrijfspensioenfonds  
voor de Rijn- en Binnenvaart

## **Investment Beliefs**

**STICHTING BEDRIJFSPENSIOENFONDS VOOR DE RIJN- EN BINNENVAART**

**VASTGESTELD OP 28 APRIL 2020**

## Inhoudsopgave

1.	Inleiding en achtergrond	3
2.	Investment beliefs	3
2.1	Financiële markten	3
2.2	Operationele aspecten	7
2.3	Fondsspecifieke kenmerken	8
3.	Belang van communicatie en investment beliefs	9

## 1. Inleiding en achtergrond

Stichting Bedrijfspensioenfondsvor de Rijn- en Binnenvaart (hierna: ons pensioenfondsv) heeft een lange termijn beleggingsperspectief. Om het beleggingsbeleid deugdelijk vorm te geven en invulling te geven aan de (bij)sturing en het risicobeheer van de beleggingen heeft ons pensioenfondsv haar uitgangspunten vastgelegd in haar investment beliefs.

De investment beliefs vormen de visie van het bestuur van ons pensioenfondsv op de werking van financiële markten en de manier en overtuiging waarop ons pensioenfondsv hierin acteert om haar doelstellingen te optimaliseren. Deze overtuigingen hebben wij vanuit bewuste keuzes vastgesteld, rekening houdend met fondsspecifieke kenmerken. Daarmee maken we met de investment beliefs een duidelijke verantwoording naar onze deelnemers, toezichhouders en andere stakeholders mogelijk.

In dit document worden de investment beliefs zoals zij nu door ons pensioenfondsv worden gehanteerd in het beleggingsbeleid uiteengezet.

## 2. Investment beliefs

De investment beliefs van ons pensioenfondsv worden gegroepeerd vanuit drie invalshoeken.

- Financiële markten
- Operationele aspecten
- Fondsspecifieke kenmerken

Hierbij moet worden opgemerkt dat er tussen de invalshoeken enige overlap bestaat.

### 2.1 Financiële markten

Investment beliefs met betrekking tot financiële markten hebben te maken met het functioneren van financiële markten en het rendement dat zij leveren.

#### **Asset allocatie**

Het fonds is van mening dat het financiële resultaat hoofdzakelijk voortkomt uit de strategische asset allocatie. Onder asset allocatie wordt verstaan hoeveel in welke categorieën belegd wordt en in welke mate rente- en valutarisico wordt ingenomen.

*Investment belief:* Het financiële rendement wordt in hoge mate bepaald door de strategische asset allocatie

*Praktische invulling:* Het fonds besteedt meer aandacht aan de portefeuilleconstructie dan aan het zoeken naar en vergelijken van specifieke managers binnen een categorie. Voor elke categorie besteedt het fonds uitgebreid aandacht aan de keuze van een benchmark. In beoordelingen wordt zowel de prestatie van de categorie als de manager apart gemeten. Het fonds zoekt niet actief grenzen van bandbreedtes op, maar herbalanceert haar beleggingen bij overschrijding van bandbreedtes in principe naar de strategische weging. Het fonds voert derhalve geen tactisch beleid.

#### **Risicopremie**

De risicopremie is het rendementsverschil tussen een risicovolle belegging en een risicovrije belegging. Voor het bepalen van het risicovrije rendement wordt het rendement van swaps met onderpand gehanteerd. Het nemen van een extra risico vereist een extra rendement.

*Investment belief:* Op langere termijn wordt het lopen van risico beloond.

*Praktische invulling:* We kiezen ervoor om een groot deel van het vermogen in risicodragende beleggingen te investeren. Hierbij worden diverse risicopremies onderscheiden waarvan de belangrijkste twee het marktrisico en het kredietrisico zijn. Bij een verhoging van het beleggingsrisico dient het verwachte extra rendement onderbouwd te worden.

### **Diversificatie**

Diversificatie is zowel het spreiden van de beleggingen over meerdere beleggingscategorieën als het spreiden binnen een beleggingscategorie.

*Investment belief:* Door het aanbrengen van spreiding in een portefeuille wordt het risicoprofiel verlaagd bij een gelijkblijvend rendementsperspectief.

*Praktische invulling:* We spreiden de beleggingen over onder meer obligaties, aandelen en vastgoed. Bij het beleggen in deze categorieën kiezen we voor gespreide portefeuilles of beleggingsoplossingen die een breed gespreid beleggingsbeleid hanteren. Om goed overzicht te kunnen houden op alle beleggingen hanteren we een minimale allocatie per beleggingscategorie.

### **Actief vs. passief beheer**

Actief vermogensbeheer heeft als doel om een gegeven benchmark (de markt) te verslaan. In beleggingstermen heet dit overrendement de "alpha". Dit kan door het selecteren van beleggingen die beter dan gemiddeld renderen. Bij passief vermogensbeheer wordt ervoor gekozen om de markt te volgen. Dit marktrendement heet in beleggingstermen "bèta".

*Investment belief:* In een efficiënte markt<sup>1</sup> is voor een vermogensbeheerder de kans gering om (na kosten) structureel meer rendement te behalen dan de markt. Daarbij komt dat de kans zeer gering is om de vermogensbeheerder die dit wel kan vooraf te selecteren.

*Praktische invulling:* We kiezen ervoor om in efficiënte markten te beleggen middels bèta gerichte beleggingen. Voor beleggingen in minder efficiënte markten zijn indexbeleggingen niet altijd beschikbaar en wordt gekozen voor een actieve invulling. We maken per beleggingscategorie een afweging over de efficiëntie van de markt en de bijbehorende specifieke invulling.

### **Beleggingsinstrumenten**

Er zijn vele beleggingsinstrumenten voorhanden die op vele verschillende manieren zijn gestructureerd. In een eenvoudige vorm kan een losse obligatietitel aangeschaft worden, en in een meer ingewikkelde vorm kan bijvoorbeeld in een fund-of-fund hedgefund belegd worden. Uiteindelijk wordt echter ook via alle structureringen belegd in hetzelfde, namelijk in hoofdzaak aandelen en obligaties. Verder kan er ook in de meest uiteenlopende buitencategorieën belegd worden. De mate van inzicht in en grip op een belegging verschilt echter wel per categorie en beleggingsoplossing. Door goed zicht te hebben op de uiteindelijke marktblootstelling van een belegging en directe invloed uit te kunnen oefenen op deze belegging kan de slagkracht vergroot worden.

*Investment belief:* Beleggingen in eenduidige en begrijpelijke beleggingscategorieën en -oplossingen bieden het beste uitgangspunt voor de uitvoering van het beheer en beleid van ons pensioenfonds.

*Praktische invulling:* We beleggen uitsluitend in heldere en transparante beleggingsoplossingen met zo min mogelijk tussenliggende structuren.

<sup>1</sup>Een efficiënte markt is een gestandaardiseerde, liquide en transparante markt waar handel frequent kan plaatsvinden en waarin informatie vrij beschikbaar en toegankelijk is. Aandelenmarkten zijn een voorbeeld van efficiënte markt. De directe vastgoedmarkt is een voorbeeld van een inefficiënte markt.

### **Valutarisico's**

De verplichtingen en rapportages van ons pensioenfonds luiden in Euro. De wisselkoers van de Euro ten opzichte van andere valuta heeft daarom impact op de gerapporteerde waarde en het nakomen van de pensioenverplichtingen. Waar een belegging in een aandeel of een obligatie een verwachte opbrengst (expected return) heeft, is de verwachte opbrengst van een valutakoers ten opzichte van de Euro of enige andere valuta op de lange termijn nihil.

Bij het beleggen in obligaties is de impact van een wisselkoers relatief groot in vergelijking met de hoofdsom en rentebetalingen. Een belegging in vreemde valuta obligaties is daarom vooral een valutabelegging.

Bij het beleggen in aandelen is vrijwel altijd sprake van een valutacomponent. Immers, de grondstoffen en/of de afzet van de meeste bedrijven zijn niet beperkt tot het land van vestiging. Dit risico wordt door de bedrijven zelf al beheerst, aangezien zij door beleggers beloofd zullen worden voor de voorspelbaarheid van hun winst en resultaat. Als een bedrijf buiten de Eurozone gevestigd is, zal het interne valutabeheer gericht zijn op hun lokale valuta eenheid. Hierdoor kan een belegger uit de Eurozone de waardeontwikkeling van een aandeel in een bedrijf buiten de Eurozone volledig als waardeontwikkeling in die lokale valuta beschouwen. Daarom dient deze belegger de gehele waarde van het betreffende aandeel als valutarisico ten opzichte van de Euro te beschouwen.

*Investment belief:* Aangezien de wisselkoers tussen de Euro en andere valuta geen verwachte opbrengst heeft en voor valutarisico extra eigen vermogen aangehouden dient te worden, is het onze visie om valutarisico's af te dekken.

*Praktische invulling:* We kiezen er strategisch voor, indien mogelijk, om te investeren in volledig naar Euro afgedekte beleggingsoplossingen. Het afdekken van het valutarisico van opkomende landen valuta is niet altijd efficiënt uit te voeren. Daarom worden in dergelijke gevallen enkel die opkomende landen valuta's afgedekt die over tijd een hoge mate van gemiddelde correlatie met de US-Dollar hebben. Periodiek wordt bekeken waar het optimum ligt tussen de mate waarin valuta's worden afgedekt.

### **Leverage**

Het inzetten van leverage ofwel een hefboom kan in beginsel op twee manieren; enerzijds kan dit gedaan worden door opgenomen geldleningen, en anderzijds door het inzetten van derivaten.

#### Leverage door opgenomen geldleningen

Leningen kunnen een functie hebben in het portefeuillebeheer. Zo kunnen portefeuilleomzettingen die qua tijdslijnen niet aansluiten met kortstondige leningen efficiënt gemanaged worden. Daarnaast kunnen leningen binnen beleggingspools en -fondsen ook

een functie hebben. Te denken valt aan het aansluiten van cashflows bij in- en uittredingen of het aansluiten van de betaling van daadwerkelijke beleggingen bij het afroepen van kapitaal bij participanten. Dit komt bijvoorbeeld bij vastgoedbeleggingen regelmatig voor. Ook komt bij vastgoedfondsen en -pools regelmatig voor dat er structureel leverage wordt ingezet binnen de portefeuille.

Het inzetten van leningen om meer beleggingen aan te kopen vergroot de overall risico's, dit is derhalve niet wenselijk. Het pensioenfonds wenst daarom uiterst terughoudend om te gaan met geldleningen. Een uitzondering hierop vormen beleggingen in vastgoed en geldleningen van tijdelijke aard met als doel efficiënt portefeuillebeheer.

#### Leverage door derivaten

Derivaten zijn instrumenten waarvan de waarde afgeleid wordt van een onderliggende waarde. Daarbij geldt dat de aanvangsinvestering klein of zelfs nihil is, maar er wel grote rendementen uit kunnen ontstaan. Derivaten kunnen zowel risicozoekend als risicomijdend ingezet worden. Alle derivaten bijeen leveren als geheel geen rendement op, het is een zogenaamd gesloten circuit waarbij de ene partij verdient wat de ander verliest. Dit neemt niet weg dat derivaten zeer nuttig kunnen zijn bij het beheersen van risico's. Bij pensioenfondsen gaat het daarbij voornamelijk om rente-, inflatie- en valutarisico. De belangrijkste derivaten voor het pensioenfonds zijn swaps, futures, en forwards. Derivaten worden door pensioenfondsen zowel direct (bijvoorbeeld valuta afdekking) als indirect (binnen pooled beleggingsoplossingen) gebruikt. Bijvoorbeeld het beleggen in grondstoffen is vrijwel ondoenlijk zonder gebruik van derivaten.

De Pensioenwet (artikel 13, lid 4) schrijft voor dat het gebruik van derivaten in principe beperkt wordt tot het mitigeren van risico's dan wel dat derivatengebruik noodzakelijk is voor een doeltreffend portefeuillebeheer. Verder wordt specifiek aandacht besteed aan het vermijden van bovenmatige risico's voor een tegenpartij.

*Investment belief:* Derivaten zijn als instrumenten geschikt om risico's te beheersen en de portefeuille doeltreffend te beheren. Opgenomen geldleningen vergroten risico's, daarom gaan we hier uiterst terughoudend mee om.

*Praktische invulling:* We kiezen ervoor om derivaten in te zetten in het kader van het beheer van het rente- en valutarisico. Daarbij wordt ernaar gestreefd om de omvang en het gebruik van derivaten beperkt te houden. Met de omvang wordt zowel de onderliggende waarde van de contracten als ook de (opgelopen) geldswaarde van de contracten en het daarmee samenhangende tegenpartijrisico bedoeld. Daarnaast bewaken we de onderpand- en liquiditeitsvereisten die verbonden zijn aan de derivatenpositie. Uit het oogpunt van efficiënt portefeuillebeheer kunnen we kortstondige geldleningen aangaan.

Voor vastgoedbeleggingen accepteren we structurele leverage door geldleningen, dit wordt per mandaat begrensd en periodiek gemonitord. Het pensioenfonds wenst dat de leverage bij vastgoed in alle gevallen onder de 50% blijft. Dit maximum dient in normale marktomstandigheden op een fors lager niveau te liggen. Het doel van de leverage is het verbeteren van de rendements/risico karakteristieken en het tot op zekere hoogte faciliteren van uittredingen uit de beleggingsoplossing.

## 2.2 Operationele aspecten

### Kostenbeheersing

In het beleggingsproces worden diverse soorten kosten gemaakt. Al deze kosten komen ten laste van het uiteindelijke rendement. De soorten kosten betreft onder meer beheerkosten, transactiekosten, performance fee, administratiekosten, provisies, rapportage- en controlekosten. Verder is ook van belang welke bijkomende, indirecte kosten er gemaakt worden voor een bepaalde belegging. Te denken valt aan (extra) kosten van beleggingsplannen, advies, risicobeheer, rapportage, accountantscontroles/jaarwerk, etc.

Naast kosten die direct samenhangen met de beleggingen kunnen kosten ook voortkomen uit de eigen organisatie en de mate van complexiteit bij de beleggingsopzet. Ook dit wordt duidelijk onderkend en meegewogen bij beslissingen. Dit geldt bijvoorbeeld voor de extra inspanningen die verricht moeten worden bij nieuwe beleggingscategorieën en/of minder liquide beleggingen.

*Investment belief:* We spannen ons in om de kosten te beheersen. Optimale kosten transparantie helpt bij het minimaliseren van kosten. Een eenduidige governance draagt bij aan kostenbeheersing.

*Praktische invulling:* We werken actief aan doorlopend inzicht in de totale kostprijs (TCO) van het aanhouden van de beleggingen. Bij het verstrekken van nieuwe mandaten speelt de kostencomponent een belangrijke rol. We beleggen bij voorkeur niet in beleggingsproducten waarbij een performance fee geldt of waarvoor een adviseur verkoopprovisie of retourprovisie ontvangt. Bij elke (beleggings)beslissing nemen we de eventuele impact op de (eenduidigheid van de) governance in ogenschouw.

### Securities Lending

Securities lending is het tijdelijk uitlenen van effecten tegen een bepaalde vergoeding. Hierdoor wordt extra inkomen gegenereerd voor de belegger. Er staat een risico tegenover het niet terugleveren van uitgeleende effecten, waarvoor door de lenende partij onderpand gegeven wordt. Er kunnen individuele titels door een bezitter uitgeleend worden via een lending programma van de bewaarder, maar ook kan er binnen beleggingsfondsen of -pools aan lending gedaan worden.

*Investment belief:* Wij lenen zelf geen effecten uit en wij beleggen bij voorkeur niet in beleggingsoplossingen waarbinnen securities lending mogelijk is omdat wij securities lending als een extra bron van risico zien.

*Praktische invulling:* Securities lending wordt zo min als mogelijk toegepast in de portefeuille. Maar wij sluiten op voorhand geen pooled beleggingsoplossingen uit waarbinnen securities lending plaatsvindt wanneer er kwalitatief gezien geen goede alternatieven voorhanden zijn. Wanneer wel in een beleggingsoplossing wordt belegd waarbinnen securities lending plaatsvindt, wordt periodiek beoordeeld of dit risico voldoende wordt gemitigeerd.

## 2.3 Fondsspecifieke kenmerken

### Renteafdekking

Ons pensioenfonds heeft toekomstige pensioentoezeggingen gedaan. Om deze te financieren wordt er belegd. Een deel van de beleggingsportefeuille dient ter afdekking van de nominale pensioentoezeggingen, terwijl een ander deel de betaalbaarheid van de pensioenen en toekomstige indexatie als doelstellingen heeft. De waarde van de toezeggingen fluctueert tegengesteld aan de ontwikkeling van de disconteringsvoet.

*Investment belief:* Het voor een deel beleggen in lijn met de rentekarakteristieken van de verplichtingen zorgt voor een stabielere vermogenspositie en draagt bij aan het zeker stellen van de nominale verplichtingen, de belangrijkste doelstelling van ons pensioenfonds. Wij geloven niet dat we de beweging van de rente kunnen voorspellen.

*Praktische invulling:* Aangezien wij geen rentevisie hebben, hanteren wij geen tactisch beleid ten aanzien van de renteafdekking. Daarom is de afdekking van het renterisico steeds gebaseerd op de meest recente ALM studie, waaruit het bestuur haar beleidskeuze heeft gemaakt.

### Liquiditeit

Minder liquide beleggingen bevatten theoretisch gezien een liquiditeitspremie. Deze premie compenseert de belegger voor de mindere of zelfs afwezige verhandelbaarheid (liquiditeit) van de belegging. Voor beleggers met een lange horizon kan het interessant zijn om deze liquiditeitspremie te incasseren. We zijn als pensioenfonds een lange termijn belegger. Gebrek aan liquiditeit is een echter groot risico. Dit vraagt dat we vooruitkijken en mogelijke scenario's beoordelen. Ook voor ogenschijnlijk liquide beleggingen worden de risico's van het opdrogen van liquiditeit in kaart gebracht.

*Investment belief:* Illiquide beleggingen leveren over tijd een extra rendement op.

*Praktische invulling:* We beoordelen welke mate van illiquiditeit (maximaal) wenselijk is, mede aan de hand van mogelijke marktscenario's. Bij een eventuele verdere uitbreiding van de allocatie naar illiquide beleggingen, dient deze uitbreiding getoetst te worden aan een "slecht weer scenario" waarbij de totale omvang van de illiquide beleggingen maximaal 20% van de gehele beleggingsportefeuille mag bedragen. Voor elke illiquide beleggingscategorie dient de extra risicopremie onderbouwd te worden.

### Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid

Maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid impliceert dat kapitaalverstrekkers een bepaalde verantwoordelijkheid dragen. Door ergens wel of juist geen/minder geld in te steken kan impliciet of expliciet invulling gegeven worden aan deze verantwoordelijkheid. Maatschappelijk verantwoord beleggen geeft invulling aan het op verantwoorde wijze bijdragen aan de maatschappelijke groei. Door een maatschappelijk beleggingsbeleid te formuleren worden ondernemingen gestimuleerd om op verantwoorde wijze te ondernemen. De verwachting is dat deze trend zich in de toekomst voortzet. Dit geldt ook voor de regelgeving en restricties van waaruit DNB sturing geeft aan pensioenfondsen. Wanneer er wordt belegd vanuit de overtuiging van maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid, heeft ons pensioenfonds naast de doelstelling het vermogen te laten groeien, ook een wijze omschreven waarop dit dient te gebeuren. Ons pensioenfonds zal



periodiek beoordelen of de beleggingen voldoen aan de criteria van maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. Van belang is om op te merken dat er vele schakeringen mogelijk zijn tussen 'zwart en wit'. Tevens is het van belang om de mogelijke impact van beslissingen op dit gebied te toetsen aan de (volledigheid van) het beleggingsbeleid en de daarmee gemoeide kosten.

*Investment belief:* Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt op lange termijn bij aan het algemeen welzijn en heeft naar verwachting geen negatieve uitwerking op het financieel rendement.

*Praktische invulling:* We hebben een duidelijke focus op maatschappelijk verantwoord (beleggings)beleid. Uitgangspunt daarbij is dat dit beleid beleggingstechnisch verantwoord is en maar zeer beperkt meerkosten mag opleveren. We geven met onze beleggingen de voorkeur aan een combinatie van uitsluitingen, voting en engagement maar realiseren ons ook dat het (nog) niet voor alle categorieën even goed mogelijk is. Bij alle aanbestedingen worden MVB-aspecten direct meegenomen in het proces. We vragen aan de beleggingsinstellingen waarmee wij werken om zich te conformeren aan de UNPRI en beoordelen of de instellingen zich houden aan de gestelde kaders en de wettelijke normen. In het jaarverslag legt het pensioenfonds verantwoording af over haar acties en de gang van zaken rondom haar verantwoord beleggingsbeleid.

### **3. Belang van communicatie en investment beliefs**

Communicatie loopt als rode draad door de investment beliefs. Communicatie dient hierbij in de breedste zin van het woord te worden opgevat. We willen naar alle stakeholders toe zo transparant mogelijk zijn en heeft heldere communicatie hoog in het vaandel staan. Het streven is om de beleggingen van ons pensioenfonds zodanig te vorm te geven en de communicatie zodanig in te richten dat dit voor alle stakeholders goed te begrijpen is.