

Bijlage V Investment Beliefs

SPF heeft investment beliefs geformuleerd. Deze beliefs vormen de algemene overtuiging van SPF ten aanzien van beleggen en de houding ten aanzien van de risico's. Periodiek vindt herijking plaats van de investment beliefs om te waarborgen dat ze actueel blijven. Na de meest recente herijking (op 8 september 2021) zijn de beliefs onderverdeeld in de hierna volgende zes investment beliefs en zeven beleggingsuitgangspunten.

Investment beliefs

1. Wij geloven in het bestaan van risicopremies. Wij zijn bereid beleggingsrisico's te lopen wanneer daar een voldoende hoog verwacht rendement tegenover staat.

Toelichting:

Over het algemeen wordt cash beschouwd als vrij van risico. Een belegging in een categorie met meer risico dan cash is alleen dan van toegevoegde waarde als een dergelijke belegging ook een extra rendement oplevert ten opzichte van cash. Zowel de literatuur als ook de praktijk toont aan dat diverse beleggingscategorieën een dergelijke extra risicopremie opleveren op langere termijn. Deze premie is volatiel in de tijd.

Toepassing:

Wij beleggen in verschillende beleggingen met een verschillend risicoprofiel.

2. Wij richten ons beleggingsbeleid maatschappelijk verantwoord in, omdat wij geloven dat dit waarde toevoegt in de portefeuille en we daarmee bijdragen aan een toekomstige leefbare wereld.

Toelichting:

Naast rendement en risico houden wij bij het beleggen ook rekening met mens, milieu, duurzaam ondernemen en hoe ondernemingen worden bestuurd. Wij geloven enerzijds dat dit uiteindelijk leidt tot betere financiële prestaties van ondernemingen en daarmee onze beleggingen en anderzijds dat wij ondernemingen via directe of meer indirecte weg kunnen bewegen de juiste dingen te doen voor mens en milieu.

Toepassing:

SPF formuleert haar eigen MVB-beleid in de vorm van uitsluitingen, engagementprogramma's en MVB-doelstellingen en implementeert dit waar mogelijk. Hierbij maakt SPF een integrale afweging tussen sociale- en milieu aspecten, rendement en risico en het kostenaspect van het MVB-beleid. SPF volgt in haar beleid de maatschappelijke ontwikkelingen en streeft er naar om over een steeds groter deel van haar portefeuille een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid te voeren.

3. Wij geloven in het bestaan van een illiquiditeitspremie. Vanwege onze lange termijn beleggingshorizon zijn wij in staat deze te incasseren.

Toelichting:

Beleggingen in illiquide beleggingscategorieën zoals bijvoorbeeld Vastgoed, Private Equity en Infrastructuur zijn illiquide ofwel kunnen niet op korte termijn of enkel tegen ongunstige voorwaarden contant gemaakt worden. Wij kunnen bij dergelijke beleggingen niet snel over dit geld beschikken. Vanwege deze illiquiditeit bieden deze beleggingen naar verwachting een extra rendement ten opzichte van liquide beleggingen. Omdat wij als pensioenfonds een lange beleggingshorizon hebben, kunnen we hier van profiteren.

Toepassing:

Wij beleggen o.a. vanwege deze extra risicopremie voor een deel van onze portefeuille in illiquide beleggingen. We beoordelen daarnaast periodiek de liquiditeit die SPF nodig heeft voor het uitbetalen van haar verplichtingen op kortere termijn.

4. Wij geloven dat diversificatie, het spreiden over verschillende beleggingscategorieën en risicofactoren, het risicorendementsprofiel van onze portefeuille verbetert.

Toelichting:

De literatuur toont aan dat diversificatie leidt tot een betere rendement-/risicoverhouding van de portefeuille. Daarnaast gelooft SPF dat markten slechts in zeer beperkte mate voorspelbaar zijn. Dit pleit voor het spreiden van de beleggingen over meerdere markten en risicofactoren (niet alle eieren in een mandje).

Toepassing:

SPF spreidt haar beleggingen over verschillende beleggingscategorieën. Binnen een beleggingscategorie wordt opnieuw gespreid over een groot aantal individuele titels. Tegelijk waakt SPF er voor dat er geen sprake is van overdiversificatie.

5. Wij geloven dat actief beheer onder bepaalde voorwaarden waarde kan toevoegen.

Toelichting:

Wij gaan ervan uit dat in sommige markten sprake is van inefficiënties waardoor het voor managers mogelijk is om extra rendement ten opzichte van de benchmark te behalen.

Toepassing:

Per beleggingscategorie (markt) beoordelen wij of er sprake is van marktinefficiënties en of hier naar verwachting een extra rendement na aftrek van kosten gerealiseerd kan worden. Als dit het geval is kiezen wij voor actief beheer. Anders vullen wij de belegging passief in. Daarnaast zijn er beleggingscategorieën die alleen actief beheerd kunnen worden.

6. Wij geloven dat valutarisico een onbeloond risico is.

Toelichting:

Valutarisico ontstaat doordat sommige beleggingen in vreemde valuta zijn genoteerd terwijl de verplichtingen in euro's luiden. Het uitgangspunt is dat er geen lange termijn premie is voor valutarisico. Door het valutarisico af te dekken daalt het portefeuillerisico, terwijl het verwachte rendement gelijk blijft.

Toepassing:

SPF dekt een belangrijk deel van het valutarisico af. De omvang van de afdekking van het valutarisico is afhankelijk van o.a. operationele aspecten, transactiekosten en te behalen diversificatievoordelen.

Beleggingsuitgangspunten

1. Wij streven naar een maximaal begrip van de te gebruiken beleggingsinstrumenten.

Toelichting:

Wij willen karakteristieken en werking van de beleggingsinstrumenten begrijpen, ze kunnen beoordelen op de toegevoegde waarde in onze portefeuille en ze op hoofdlijnen kunnen uitleggen aan onze deelnemers. Er is geen noodzaak om een dusdanige kennis te bezitten dat men zelf in staat zou zijn de beleggingen te beheren.

Toepassing:

Wij stellen voor elke beleggingscategorie investment cases op die ons hierbij ondersteunen, organiseren studiedagen, volgen cursussen en bezoeken seminars. Wij laten ons hierbij ondersteunen door onze fiduciair en schakelen indien noodzakelijk externe deskundigheid in om het begrip te verhogen of beleggingen te beoordelen (bijvoorbeeld op fiscaliteit).

2. We sturen het renterisico van de balans, als instrument om de financiële gezondheid van SPF te beheersen.

Toelichting:

Om renterisico te verminderen wordt een deel van dit risico afgedekt. Daarnaast wenst SPF de mogelijkheid open te houden om te profiteren van stijgende rentes.

Toepassing:

SPF dekt een deel van het renterisico af en evalueert periodiek of de omvang van de afdekking nog passend is.

3. Wij willen uitsluitend beleggen in categorieën waarvan de opbrengst afkomstig is uit de reële economische sfeer.

Toelichting:

Opbrengsten van beleggingscategorieën zijn uiteindelijk afkomstig uit kasstromen, dat wil zeggen dividend uit winst, rente op leningen, huur uit verhuur van vastgoed en de financiële vergoedingen voor het ter beschikking stellen van infrastructuur.

Toepassing:

Wij beleggen alleen in beleggingscategorieën waarvan de opbrengsten afkomstig zijn uit de reële economische sfeer. Financiële instrumenten worden alleen gebruikt voor het mitigeren van risico's en niet als beleggingsinstrument.

4. Het gebruiken van bestaande benchmarks heeft onze voorkeur, mits deze aansluiten bij de doelstelling van SPF.

Toelichting:

Een benchmark is bedoeld om het universum af te bakenen en om de performance te meten. Daarnaast kan het uiteraard voorkomen dat voor bepaalde beleggingen standaard benchmarks niet voldoen.

Toepassing:

Bij elke belegging beoordelen wij wat de best passende benchmark voor SPF is, waarbij het uitgangspunt de meest gangbare benchmark is. In onze investment cases onderbouwen wij de keuze voor de benchmark. De benchmark op maat bij de integrale portefeuille is een voorbeeld van een 'aangepaste' benchmark.

5. Wij toetsen en laten onze beleggingen toetsen op transparantie, gebaseerd op onze eisen ten aanzien van tijdigheid, juistheid en volledigheid.

Toelichting:

Wij hebben de uitvoering van onze beleggingen uitbesteed. Vanuit onze verantwoordelijkheid voor deze beleggingen is het belangrijk dat wij hierin juist en tijdig inzicht hebben.

Toepassing:

Wij toetsen dit o.a. via rapportages, notities en andere aanvullende informatie. Deze moeten dus tijdig, juist en volledig zijn. Afspraken hierover zijn vastgelegd in een dienstverleningsovereenkomst. Wij realiseren ons dat niet aan alle beleggingen dezelfde eisen ten aanzien van transparantie gesteld kunnen worden.

6. Wij hebben gekozen voor gedelegeerd eigen beheer, waarbij werkzaamheden aan diverse partijen uitbesteed zijn. Mogelijke belangen tegenstellingen tussen SPF en deze partijen worden transparant gemaakt en begrensd. Tegelijkertijd wordt gezorgd voor voldoende countervailing power door voortdurende professionalisering van het bestuur en ondersteuning door inhoudelijke experts op relevante onderdelen.

Toelichting:

Bestuur van, voor en door fysiotherapeuten is in het beste belang van de fysiotherapeut. 'Alignment of interest' tussen bestuur en deelnemer is de achtergrond van dit uitgangspunt.

Toepassing:

De begrenzing van mogelijke belangen tegenstellingen vindt plaats door het vastleggen van afspraken in contracten, SLA's en richtlijnen.

7. Kosten zijn belangrijk dus beoordelen wij beleggingen op het rendement na kosten. Per beleggingsonderwerp wegen wij de kosten van de alternatieven tegen elkaar af, waarbij de eis van kwaliteit zwaar weegt.

Toelichting:

We gaan niet automatisch voor de goedkoopste oplossing, maar beoordelen de kwaliteit op basis van vooraf vastgestelde criteria. Wij kijken zowel naar de absolute hoogte van de kosten als de kosten in relatie tot de omvang van het mandaat.

Toepassing:

Dit betekent dat wij in de ALM- en PC-studie uitgaan van verwachte rendementen na aftrek van kosten. Ook bij de beoordeling van eventueel actief beheer beoordelen wij de toegevoegde waarde na aftrek van de kosten die samenhangen met het actieve beheer. Ook in een manager selectieproces spelen kosten een rol. Zij zijn een van de selectiecriteria.