



PENSIOENFONDS
ARCHITECTENBUREAUS

Investment beliefs

Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus

Inleiding

Specifiek voor het beleggingsbeleid heeft het bestuur een aantal richtinggevende principes, zogenaamde investment beliefs, vastgesteld. Deze investment beliefs vormen de wezenlijke uitgangspunten en toetsstenen voor het beleggingsbeleid. De investment beliefs van het fonds worden jaarlijks herijkt.

De investment beliefs zijn opgesteld uitgaande van de missie van het Pensioenfonds.

Missie: de deelnemer staat centraal

Het fonds voert op verzoek van sociale partners en het door hen vastgestelde risicoprofiel de pensioenregeling uit voor de (gewezen)deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers uit de architectenbranche. Dit gebeurt duurzaam, met helpende service, heldere communicatie en tegen een stabiele- en aanvaardbare premie, acceptabele kosten en uitlegbare risico's. Het fonds wil (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers van alle generaties een goed en realistisch toekomstperspectief geven en hen helpen om goed te kunnen investeren in hun tijd later. Het uitgangspunt daarbij is dat onze deelnemers tevreden met pensioen gaan en dit daarna ook blijven.

De missie van het pensioenfonds wordt te allen tijde als leidraad gebruikt bij het beheren van de beleggingsportefeuille.

Deze investment beliefs beschrijven de algemene visie van PFAB op de financiële markten en zijn gedefinieerd over zeven onderwerpen:

1. Strategisch beleggingsbeleid
2. Governance
3. Diversificatie
4. Actief versus passief
5. Afdekking risico's
6. Kosten
7. Maatschappelijk verantwoord beleggen

Op de volgende pagina's worden de investment beliefs per onderwerp uiteengezet, inclusief de impact op de beleggingsportefeuille van PFAB. De investment beliefs zijn daarbij geformuleerd als een stelling die uiting geeft aan de visie van het bestuur op de financiële markten en de inrichting van de beleggingsportefeuille.

1. Strategisch beleggingsbeleid

Investment belief 1

“De beleggingen sluiten aan bij de verplichtingen en de ambities van het pensioenfonds. De keuze van het strategisch beleggingsbeleid is daarbij de belangrijkste beslissing in het beleggingsproces.”

Toelichting

De doelstelling van het pensioenfonds omvat zowel het nakomen van de nominale pensioentoezeggingen als ook de ambitie om indexatie aan deelnemers toe te kennen. Het waarmaken van deze doelstelling is grotendeels afhankelijk van het rendement op de beleggingen.

Om voldoende rendement te generen op langere termijn, ontkomt het pensioenfonds er niet aan om beleggingsrisico te lopen. De hoeveelheid beleggingsrisico dat kan worden gelopen moet worden afgestemd op de verplichtingenstructuur en de risicohouding. Het strategisch beleggingsbeleid is hierop gebaseerd en bepaald in overgrote mate het rendement van de beleggingsportefeuille. De beleggingen dienen aan te sluiten bij de verplichtingen en de (indexatie)ambities van het pensioenfonds.

Implementatie

Binnen de beleggingscyclus kunnen een aantal stappen worden onderscheiden. De cyclus vangt aan met missie, doelen, risicohouding en beliefs. Daarna volgt een vertaling naar het strategisch beleggingsbeleid. In deze fase wordt het risicobudget gekwantificeerd en verdeeld aan de hand van een ALM-studie waarin meerdere scenario's worden doorgerekend. In de fase daarna volgt een verdere verbijzondering binnen de strategische asset allocatie middels een portefeuilleconstructieproces. In deze derde fase wordt ook vastgesteld welke subbeleggingscategorieën worden toegestaan en worden de specifieke beleggingsrichtlijnen- en restricties opgesteld. Dit wordt dan vastgelegd in een beleggingsplan gevolgd door implementatie. De laatste fase van de beleggingscyclus betreft evaluatie en monitoring waaronder ook de rapportages vallen. Het strategisch beleggingsbeleid is daarom leidend en sturend voor de vervolgstappen in de beleggingscyclus.

Het bestuur behoudt de besluitvorming over belangrijke strategische zaken zoals de vaststelling van het risicobudget, de doelstellingen van elke belegging en de strategische allocaties. Andere gebieden zoals uitvoering en herbalancering kunnen worden gedelegeerd aan de beleggingscommissie, het bestuursbureau en/of de fiduciair manager, binnen passende beleidskaders.



Investment belief 4

“Risicoanalyse en risicobeheersing zijn noodzakelijk voor een beheerste opstelling en uitvoering van het beleggingsbeleid.”

Toelichting

Voor het pensioenfonds is de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille de dominante factor voor de vastlegging van het uiteindelijke rendement/risicoprofiel. Daarbij heeft de verdeling over de verschillende beleggingscategorieën en mate van renteafdekking een veel grotere invloed op het rendement en risico van de beleggingsportefeuille dan beslissingen op lager niveau (keuze van bijvoorbeeld de portefeuillebeheerder of beleggingsstijl). Het fonds hanteert daarom een ALM-studie als uitgangspunt voor de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille, waarmee invulling wordt gegeven aan de risicoanalyse op strategisch niveau. Er worden bewust risico's genomen binnen de beleggingen om de doelstellingen te kunnen realiseren. Een gedegen risicoraamwerk is daarbij essentieel om ervoor te zorgen dat de genomen risico's binnen de gestelde kaders blijven en/of tijdig bijgestuurd worden ingeval van overschrijding van gestelde grenzen en toleranties.

Implementatie

Het bestuur stelt middels een ALM-studie een strategische assetallocatie vast die het beste past bij haar strategische doelstellingen, rekening houdend met haar risicobereidheid. De financiële markten veranderen voortdurend, wat leidt tot veranderingen in het verwachte rendement, de volatiliteit en de investeringskosten. De assetallocatie in de loop van de tijd zal deze veranderingen weerspiegelen.

Er worden verschillende beschikbare technieken gebruiken om beleggingsrisico's te identificeren, te beheersen en te monitoren. Een ALM-studie zal worden gebruikt ter ondersteuning van de assetallocatie op langere termijn. De werkelijke beleggingsportefeuille kan binnen een vooraf vastgestelde marge afwijken van deze assetallocatie op langere termijn. Voor de beoordeling van het beleggingsrisico wordt ook gebruik gemaakt van scenario-analyses en stresstesten.

Het bestuur formuleert richtlijnen omtrent de maximale toegestane afwijking van de strategische beleggingsportefeuille en normafdekking van het rente- en valutarisico. Tevens worden benchmarks gekozen die passen bij de ALM-studie.



2. Governance

Investment belief 9

“Het pensioenfonds belegt in producten die het zelf begrijpt en kan uitleggen.”

Toelichting

Het pensioenfonds belegt enkel in producten indien er sprake is van voldoende kennis ten aanzien van de specifieke karakteristieken en risico-eigenschappen. Het bestuur dient de producten waarin wordt belegd zelf te begrijpen en uit te kunnen leggen. Naast een gebrek aan kennis en inzicht, kunnen ook factoren als onvoldoende wetenschappelijke bewijzen, onvoldoende track record en diepgaande complexiteit een reden zijn om niet te beleggen in een specifieke beleggingscategorie of beleggingsproduct. Gebrek aan kennis en inzicht kan leiden tot onvoorziene impact in termen van rendement of risico, maar ook tot inefficiëntie ten aanzien van monitoring en bijsturing.

Implementatie

De governance (of het governancebudget) van het pensioenfonds dient aan te sluiten bij de complexiteit van de beleggingen. Daartoe zal continue gekeken worden in hoeverre het bestuur als geheel voldoende “in control” is en voldoende countervailing power kan uitoefenen op degenen aan wie beleggingstaken zijn uitbesteedt. De beleggingscommissie is daarbij het belangrijkste orgaan en dient regelmatig te toetsen dat de kennis en het begrip binnen het bestuur voldoende aansluit bij hetgeen benodigd is. Daarnaast heeft voert het bestuur ook periodiek een zelfevaluatie uit hier aangaande.

Er wordt enkel belegd in beleggingscategorieën en -strategieën met voldoende transparantie en beheersbare complexiteit. Niet alleen dienen de verschillende eigenschappen van een belegging duidelijk en begrijpbaar te zijn, ook de rapportages dienen een integraal inzicht hierbij te geven. Voor alle beleggingscategorieën in de beleggingsportefeuille zijn investment cases opgesteld. Ook voordat wordt belegd in een nieuwe beleggingscategorie, zal eerst een investment case opgesteld worden waarin onder andere de specifieke karakteristieken en de financiële en operationele risico's worden beschreven.

3. Diversificatie

Investment belief 3

“Diversificatie over en binnen beleggingscategorieën en risicopremies verbetert het risico- en rendementsprofiel van de portefeuille.”

Investment belief 2

“Er wordt alleen belegd in beleggingscategorieën waarvoor, naar verwachting, een passende risicopremie in verhouding tot het risico (ten opzichte van de verplichtingen) wordt ontvangen.”

Toelichting

Spreading van de beleggingen over meerdere beleggingscategorieën geeft de mogelijkheid om gebruik te maken van verschillende risicobronnen. Aan elk van deze risicobronnen kan een afgeleid rendement toegekend worden zoals bijvoorbeeld kredietrisico (spread), aandelenrisico (aandelenrisicopremie) en illiquiditeitsrisico (illiquiditeitspremie). Door diversificatie kunnen aldus meerdere risico/rendementbronnen gebruikt worden, maar kan ook de concentratie naar een specifiek risico vermeden worden. Diversificatie naar verschillende activa zal resulteren in minder volatiele ("meer consistente") rendementen ten opzichte van de verplichtingen. Diversificatie dient echter als middel en is geen doel op zich. De investment cases zijn daarbij een middel om te onderzoeken of er in bepaalde categorieën sprake is van een risicopremie.

Implementatie

Ondanks dat diversificatie aantoonbaar leidt tot een verbetering van het risico/rendement-profiel, wordt dit begrensd door de aanwezige kennis en beschikbare tijd (governancebudget). Het pensioenfonds zal gebruik maken van meerdere rendementsbronnen om te profiteren van diversificatie. Diversificatie wordt doorgevoerd in termen van verscheidenheid aan beleggingscategorieën, geografische posities en concentratielimieten. Nieuwe beleggingen zullen worden beoordeeld op hun diversificatievoordelen, maar ook op hun bijdrage aan het verwachte rendement en de beleggingscomplexiteit. Hierbij wordt ook gebruik gemaakt van kwantitatieve analyses via een ALM-studie en een portefeuilleconstructiemodel waarbij nadrukkelijk gekeken wordt naar de verwachte bijdrage in relatie tot de verplichtingen. Daarbij wordt uitgegaan van prudente datareeksen en geschikte modellen.

Investment belief 8

“Als lange termijn belegger kan het fonds een deel van het vermogen beleggen in producten die niet direct te verkopen zijn, maar daardoor wel extra rendement opleveren.”

Toelichting

Als lange termijn belegger kan het fonds een deel van het vermogen beleggen in producten die niet direct te verkopen zijn, maar daardoor wel extra rendement opleveren. Beleggingen met een illiquide en daarmee ook een langetermijn karakter, bieden een extra premie op het verwachte rendement waar het pensioenfonds van kan profiteren. Doordat de beleggingshorizon van het pensioenfonds relatief lang is, bestaat er ruimte om in te zetten op langetermijn beleggingsmogelijkheden.

Implementatie

Het pensioenfonds heeft weliswaar een lange-termijnhorizon maar zal de korte termijn niet uit het oog verliezen. De veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement van de beleggingen worden als geheel gewaarborgd. Ook bij illiquide beleggingen zal middels een investment case de voorgenomen toevoeging kwantitatief en kwalitatief worden onderbouwd. Daarbij wordt ook getoetst in hoeverre toevoeging past binnen de lange termijn doelstellingen en risicohouding van het pensioenfonds. Daarbij is een strategisch maximum gesteld aan de allocatie naar illiquide beleggingen via het strategisch beleggingsbeleid en via de beleggingsrichtlijnen. Monitoring vindt plaats middels de vermogensbeheerrapportages.

Investment belief 10

“Individuele beleggingscategorieën moeten voldoende omvang hebben om een materiële bijdrage te kunnen leveren aan de portefeuille en om de toename van complexiteit van de portefeuille te kunnen verantwoorden.”

Toelichting

Het pensioenfonds belegt in een mix van verschillende beleggingscategorieën zoals aandelen, obligaties en vastgoed. Deze spreiding zorgt ervoor dat het risico van beleggen vermindert. Alvorens er een beleggingscategorie wordt toegevoegd aan de portefeuille, wordt er middels een ALM studie uitgebreid onderzoek gedaan naar de toegevoegde waarde en de invloed op het risicoprofiel voor de gehele portefeuille. Voor het strategisch gewicht van een beleggingscategorie is een minimum



percentage vastgesteld zodat iedere categorie een merkbare invloed heeft en de tijd en aandacht van het pensioenfonds niet onnodig wordt versnipperd over te veel beleggingscategorieën.

Implementatie

Toewijzingen met een geringe omvang aan een individuele vermogenscategorie hebben naar verwachting onvoldoende significante invloed op de prestaties om de inzet van het governancebudget te rechtvaardigen. Het pensioenfonds zal dus zoveel mogelijk afzien van kleinere toewijzingen in de portefeuille.



4. Actief versus passief

Investment belief 7

“Er bestaan inefficiënties in financiële markten, maar het is zeer onzeker of het fonds hier de voordelen van kan realiseren, vanwege de hogere kosten en de twijfel of strategieën die hierop inspelen, houdbaar zijn voor de langere termijn. Om deze redenen is passief beleggen het uitgangspunt, tenzij passief beheer niet haalbaar is.”

Toelichting

Er bestaan inefficiënties in financiële markten, maar het is zeer onzeker of het fonds hier de voordelen van kan realiseren, vanwege de hogere kosten en de twijfel of strategieën die hierop inspelen, houdbaar zijn voor de langere termijn. Om deze redenen is passief beleggen het uitgangspunt, tenzij passief beheer niet haalbaar is. Bij passief beheer volgt de portefeuillebeheerder de gedefinieerde benchmark zo nauwgezet mogelijk en tegen zo laag mogelijke kosten.

Implementatie

Het bestuur zal zorgvuldig beslissen of zij voor elk type/categorie van de beleggingsportefeuille gebruik maakt van actief of passief beheer. Bij de keuze voor actief danwel passief beheer zal ook gekeken worden naar de kosten die gepaard gaan met actief en passief beheer, de beschikbaarheid van investeringsvehikels en de beschikbaarheid van alternatieven voor passief beheer. Dit komt terug in de investment cases die worden opgesteld per beleggingscategorie waarin belegd is. Het bestuur beoordeelt via de investment cases periodiek of de gemaakte keuze voor actief of passief beheer nog passend is.



5. Afdekking risico's

Investment belief 6

“Het pensioenfonds gelooft dat rente- en valutabewegingen niet te voorspellen zijn. Vanwege het belang dat wordt gehecht aan risicobeheersing worden deze risico's strategisch afgedekt, waarbij de mate van afdekking afhangt van de specifieke eigenschappen van het risico ten aanzien van verplichtingen en dekkingsgraad en de mogelijkheden om de afdekking efficiënt en beheerst uit te voeren.”

Toelichting

Het bestuur gelooft dat rente- en valutabewegingen niet te voorspellen zijn en dat er geen waarde kan worden toegevoegd door een actieve korte termijn visie op rente- of valutaontwikkelingen te hebben. Vanwege het belang dat wordt gehecht aan risicobeheersing worden deze risico's strategisch afgedekt, waarbij de mate van afdekking afhangt van de specifieke eigenschappen van het risico ten aanzien van verplichtingen en dekkingsgraad en de mogelijkheden om de afdekking efficiënt en beheerst uit te voeren. Zo wordt er bijvoorbeeld rekening gehouden met eventuele voordelen van niet-volledige afdekking uit hoofde van bijvoorbeeld diversificatie, hetgeen wordt getoetst in ALM-context. Daarbij wordt ook het effect op het vereist eigen vermogen in ogenschouw genomen.

Implementatie

Het valutarisico van ontwikkelde landen wordt separaat afgedekt ingeval dit niet binnen de gekozen beleggingsoplossingen wordt gedaan. De betreffende valutaposities worden alleen afgedekt bij een significante omvang van blootstelling afgedekt. Valutaposities in opkomende markten worden niet afgedekt omdat dit niet efficiënt kan worden gedaan. Bovendien is het pensioenfonds van mening dat deze valuta's structureel in waarde zullen stijgen naarmate deze markten zich verder ontwikkelen.

Het renterisico wordt afgedekt middels beleggingen die een hoge mate van samenhang hebben met de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De mate waarin het renterisico wordt afgedekt wordt vastgesteld middels een ALM-studie. Daarbij wordt gekeken naar het overall risico ten opzichte van de verplichtingen, waarbij ook de impact op het vereist vermogen wordt meegenomen.

Bij de opzet van de afdekking van risico's wordt rekening gehouden met de bijbehorende kosten, eventuele liquiditeitsrisico en overige relevante afgeleide risico's.



6. Kosten

Investment belief 11

***“Kostenbewustzijn is essentieel bij het inrichten van een beleggingsportefeuille.
Verwachte opbrengsten zijn onzeker, maar kosten merendeels niet.”***

Toelichting

Kosten zoals transactiekosten en beheerkosten staan vast, rendementen niet. Kosten hebben op de lange termijn een groot effect op de beleggingsresultaten en (daarmee) op de hoogte van de pensioenuitkeringen.

Implementatie

Het pensioenfonds is weliswaar kostenbewust maar weegt mogelijke netto-opbrengsten van de beleggingen wel af tegen het totale kostenniveau van de beleggingsportefeuille. Het pensioenfonds beoordeelt beleggingen dus op hun toegevoegde waarde na kosten. De uiteindelijke totale kosten dienen echter wel acceptabel te zijn.



7. Maatschappelijk verantwoord beleggen

Investment belief 5

“Verantwoord beleggen draagt bij aan verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten en geeft tevens uitdrukking aan de maatschappelijke betrokkenheid van het pensioenfonds.”

Toelichting

Het pensioenfonds hecht veel waarde aan mensenrechten, milieu en duurzaamheid en belegt daarom het vermogen op een maatschappelijk verantwoorde manier.

Implementatie

Bij het integreren van maatschappelijk verantwoord beleggen in de beleggingsportefeuille is het pensioenfonds, gegeven haar omvang, afhankelijk van beschikbare mogelijkheden en beleggingsproducten. Bij de selectie van externe vermogensbeheerders wordt onder andere gekeken op welke wijze zij invulling geeft aan verantwoord beleggen.

De investment beliefs zijn op 22 november 2023 door het bestuur getoetst en herbevestigd.

G.T.J. Meulenbroek,

Voorzitter

H.W.T. de Vaan

Vicevoorzitter

Disclaimer:

De per investment belief opgenomen toelichting en implementatie dienen als context om de betreffende investment beliefs beter te begrijpen.

