

Stichting Bedrijfspensioenfonds  
voor het Bakkersbedrijf

# Beleggingsovertuigingen

Definitieve versie d.d. 30 oktober 2020

## Beleggingsovertuigingen Bpf Bakkers

### 1. *Verplichtingen structuur en risicohouding*

Wij beheren de beleggingen in samenhang met de structuur van de verplichtingen met als uitgangspunt dat het balansrisico in lijn is met de onze risicohouding.

De strategische assetallocatie heeft de grootste impact op het risicoprofiel en het rendement van de beleggingen. Het is derhalve van groot belang dat wij de strategische asset-allocatie afstemmen op de structuur van de verplichtingen (de passivazijde van de balans). Hierbij maken wij onderscheid tussen de matchingfunctie en returnfunctie van de beleggingen. De matching portefeuille heeft primair tot doelstelling het afdekken van het renterisico van de verplichtingen (en in mindere mate het genereren van additioneel rendement). De returnportefeuille heeft tot doelstelling het genereren van additioneel rendement t.o.v. het rendement op de verplichtingen.

### 2. *Beleggingshorizon*

Het pensioenfonds heeft oog voor de lange beleggingshorizon die het karakter van het pensioenfonds met zich meebrengt. Onder het huidige FTK spreken we over verplichtingen, met een lange termijn karakter. We houden bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille rekening met deze elementen..

Dit betekent dat wij beleggingscategorieën beoordelen op basis van hun lange termijn verwachte karakteristieken en dat er ruimte is voor illiquide beleggingscategorieën in de portefeuille. Op basis van een driejaarlijkse ALM-studie bepalen wij de strategische asset allocatie. Via het jaarlijkse beleggingsplan verfijnen wij de portefeuille verder binnen de kaders van het risicoprofiel. Hierbij spelen middellange termijn verwachtingen (horizon 1-5 jaar) ook een rol.

### 3. *Risicopremies*

In een markteconomie wordt het nemen van risico naar verwachting beloond met een risicopremie.

Wij geloven dat er voor marktrisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico premies kunnen worden ontvangen en willen daarvan gebruik maken in het beleggingsbeleid. Dit is de basis voor het beleggen in zakelijke waarden, kredietobligaties en illiquide beleggingen. Wij geloven niet in een structurele premie voor grondstoffenrisico, aangezien een belegging in grondstoffen geen economische activiteit met zich meebrengt.

### 4. *Actief beleid*

Wij geloven dat markten niet volledig efficiënt zijn. Extra rendement vanuit actief beleid is echter geen vanzelfsprekendheid.

Door gebruik te maken van marktinefficiënties kunnen wij extra rendement behalen, bijvoorbeeld door de keuze van slimme benchmarks of factoren of via een actieve manager. Voor elke actieve strategie wegen wij de verwachte voordelen kritisch af tegen de kosten en de risico's. Er is geen reden om op voorhand 'actief tenzij' of 'passief tenzij' aan te houden. Afhankelijk van de beleggingscategorie en mogelijke partners maken wij de keuze voor actief versus passief beleid.

### 5. *Diversificatie*

Wij zijn van mening dat spreiding over meerdere beleggingscategorieën en risicobronnen bijdraagt aan een stabiele ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Diversificatie is een uitgangspunt bij de inrichting van de portefeuille. Hierbij kijken wij wel kritisch naar de verwachte diversificatievoordelen, omdat verschillende beleggingscategorieën in praktijk afhankelijk kunnen zijn van dezelfde onderliggende risicobronnen en correlaties oplopen in negatieve marktomstandigheden. Wij kijken ook kritisch naar (te) kleine allocaties (minimaal 2,5%).

## 6. *Duurzaamheid*

Wij verwachten van duurzame beleggingen op lange termijn een betere rendement/risico verhouding dan van niet-duurzame beleggingen. Wij geloven dat beleggingen alleen goed kunnen renderen als samenlevingen zich goed kunnen ontwikkelen.

Maatschappelijk verantwoord beleggen en duurzaamheid vormen een integraal uitgangspunt bij het beleggingsbeleid. Wij vullen dit principe in binnen alle onderdelen van de beleggingsportefeuille waarbinnen dit mogelijk is. Uiteindelijk draagt dit ook bij aan een betere leefomgeving voor de achterban. Wij hebben de ambitie om meer te doen dan wettelijk verplicht is. De mening van de achterban weegt mee bij de bepaling van het duurzaamheidsbeleid. Wij onderschrijven de PRI en hebben het IMVB Convenant en het Klimaatakkoord ondertekend en geven hier uitvoering aan in ons duurzaamheidsbeleid.

## 7. *Complexiteit en implementatie*

Wij zijn van mening dat wij de karakteristieken van een beleggingscategorie of -strategie goed moeten doorgronden, alvorens tot daadwerkelijke belegging over te gaan.

De capaciteit en het kennisniveau van het bestuur en de organisatie daaromheen moeten in overeenstemming zijn met de complexiteit van het beleggingsbeleid. Bij het beoordelen van beleggingen zijn zowel kwantitatieve als kwalitatieve karakteristieken van belang. Een te hoge complexiteit kan een reden zijn om niet in een categorie of strategie te beleggen. Wij hebben een voorkeur voor discretionair beheer omdat wij hierdoor meer zeggenschap hebben in de beleggingsrichtlijnen, waaronder het MVB-beleid. Vanwege BTW-voordeel, kosten en andere implementatieaspecten kiezen wij voor sommige beleggingen toch voor fondsen.

## 8. *Kosten*

De kosten van het vermogensbeheer moeten in overeenstemming zijn met de geleverde diensten en het gelopen aansprakelijkheidsrisico.

Schaalgrootte moet zich vertalen in lagere kosten. Wij staan kritisch tegenover het gebruik van performance related fees omdat deze kunnen aanzetten tot ongewenst gedrag. Bij het gebruik van performance related fees moet sprake zijn van gelijkgerichte belangen. Wij verwachten volledige transparantie van vermogensbeheerders over de kosten die zij maken, zowel de beheer- als de transactiekosten. Wij hebben een kostenbeleid geformuleerd om invulling te geven aan dit beleggingsbeginsel.

## 9. *Dynamiek in het beleggingsbeleid*

Risicopremies, volatiliteiten en correlaties variëren door de tijd. Wij houden hiermee rekening bij de jaarlijkse beleggingsplancyclus.

Wij zijn kritisch over het kunnen voorspellen van financiële markten en de toegevoegde waarde van korte termijn tactisch beleid. Wij implementeren de dynamiek in het beleggingsbeleid op middellange termijn derhalve via een gestructureerd proces en binnen het strategische risicoprofiel. Wij volgen gedurende het jaar belangrijke economische variabelen.

## 10. *Renterisico*

Wij geloven dat er op lange termijn een evenwichtsniveau van de rente bestaat, maar dat dit evenwichtsniveau kan variëren door de tijd en moeilijk is te voorspellen.

Hierbij past in de basis een hoge mate van rente-afdekking. Vanwege inflatierisico en implementatierisico's is de rentehedge wel lager dan 100%. Als de rente sterk afwijkt van het veronderstelde evenwichtsniveau dan kan via het aanpassen van de rentehedge geprofiteerd worden van de verwachte terugkeer naar het veronderstelde evenwichtsniveau.

### 11. Valutarisico

Valutarisico wordt op lange termijn niet beloond, maar (volledige) afdekking is niet altijd wenselijk

Bij deze uitgangspunten hoort een hoge mate van valuta-afdekking. Vreemde valuta (zoals USD) kunnen in stress situaties wel enige bescherming bieden (flight to quality). Het kostenaspect wordt ook meegewogen bij de keuze voor de mate van valuta-afdekking. Voor kleine valuta exposures en emerging markets wegen de kosten van afdekking niet op tegen de risicoreductie.

### 12. Risicomanagement

Wij geloven dat via integraal risicomanagement risico's beheerst kunnen worden en de kwaliteit van het beslissingsproces wordt verbeterd. Wij geloven niet in het automatisch aanpassen van risico als de dekkingsgraad verandert.

Als de dekkingsgraad zodanig daalt dat de risico's hoger worden dan de risicohouding, dan willen wij op het moment zelf inschatten wat de beste reactie is en hierbij gebruik maken van scenario analyse. Als de dekkingsgraad zodanig stijgt dat het risico niet meer nodig is, overwegen wij een verlaging van het risicoprofiel. Aangezien ook risicoinschattingen met onzekerheid zijn omgeven en het fonds een lange termijn belegger is, willen wij gedurende het jaar normaliter geen grote wijzigingen in het risicoprofiel doorvoeren. Materiële wijzigingen worden afgestemd met de sociale partners.

### 13. Transparantie

Wij geloven dat transparantie leidt tot een beter risicobeheer.

Om die reden eisen wij van de managers zo veel mogelijk inzicht in de portefeuille, de gevolgde strategie, de transacties, de operationele inrichting en de beloningsstructuur van de manager. Deze punten wegen wij mee bij de selectie van beleggingscategorieën en managers, samen met andere aspecten zoals kosten, rendement, risico en duurzaamheid. Wij beleggen niet in hedge funds vanwege het gebrek aan transparantie, de hoge kosten, te ruime beleggingsrichtlijnen, MVB-issues en reputatierisico's.

### 14. Derivaten

Wij geloven niet in de inzet van derivaten, anders dan voor risicoreductie en/of efficiënt portefeuillebeheer.

Via derivaten kunnen wij risico's efficiënt reduceren. Vanwege de complexiteit beleggen wij bij voorkeur alleen via de meest gangbare en lineaire derivaten, zoals renteswaps en valutatermijntransacties.

### 15. Leverage

Wij geloven dat een hoge mate van leverage in de portefeuille tot extra risico's en hoge kosten leidt.

Een matig gebruik van leverage kan voor een efficiënter portefeuillebeheer zorgen (zoals bijvoorbeeld door het gebruik van renteswaps in de matching portefeuille). Enige mate van leverage is daarom wel toegestaan, bijvoorbeeld binnen de vastgoedfondsen.

### 16. Extern tenzij

Wij hanteren de richtlijn 'extern tenzij' bij de uitbesteding van het vermogensbeheer.

Dit houdt in dat wij alleen mandaten intern laten beheren indien kan worden aangetoond dat de interne vermogensbeheerder ten minste dezelfde toegevoegde waarde kan bieden in vergelijking met externe vermogensbeheerders. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij passief beheer.

## 17. Governance

Wij geloven dat een duidelijk governance framework, met bijbehorende scheiding van taken en verantwoordelijkheden, bijdraagt aan het effectief realiseren van onze strategische doelstellingen..

Wij worden op het gebied van balansrisico's en het beleggingsbeleid ondersteund door adviseurs. Het management van bepaalde beleggingen wordt via een coördinator vermogensbeheer uitbesteed aan externe managers. Wij zien toe op de gemaakte keuzes van de coördinator vermogensbeheer en wij monitoren de coördinator vermogensbeheer en de prestaties van de externe managers. Wij zien de coördinator vermogensbeheer als een strategische sparringpartner. Wij verwachten van de coördinator vermogensbeheer dat hij kritisch meedenkt met het fonds, echter het bestuur neemt uiteindelijk de besluiten.