



# Beleggingsbeginselen PME Pensioenfonds

September 2019

# Beleggingsbeginselen

Bij het realiseren van de doelstelling van het beleggingsbeleid hanteert PME Pensioenfonds beleggingsbeginselen. Deze principes geven aan hoe PME Pensioenfonds rendement wil behalen. Ze vormen de uitgangspunten van PME Pensioenfonds ten aanzien van het samenspel tussen de economie, de maatschappij en de financiële markten.

De beleggingsbeginselen zijn de basisprincipes van PME Pensioenfonds. Ze vormen het uitgangspunt voor nadere uitwerking van het beleggingsbeleid en de mandatering bij de uitbesteding. Er wordt periodiek bekeken of de beleggingsbeginselen nog aansluiten bij de actuele overtuigingen van PME Pensioenfonds.

## **1. Bij de inrichting van de portefeuille staat de toezegging van een nominaal pensioen en de ambitie van een waardevast pensioen voor de deelnemers centraal.**

*PME maakt een integrale afweging van het beleggingsbeleid in relatie tot de lange termijn pensioenverplichtingen.*

Het belang van de deelnemer staat voorop. PME Pensioenfonds ambieert een waardevast pensioen voor de deelnemers, primair door te zorgen voor voldoende overrendement ten opzichte van de pensioenverplichtingen. De toekomstige uitkeringen zijn verdeeld over een lange tijd, er is geen noodzaak voor PME Pensioenfonds om op ieder moment grote bedragen in kas beschikbaar te hebben. PME Pensioenfonds kan daarom beleggen met een lange termijn horizon. Alle beleggingsbeslissingen worden daarbij geëvalueerd vanuit het perspectief van de pensioenverplichtingen. De kenmerken van de verplichtingen zijn bepalend bij de vormgeving van het beleggingsbeleid en de inrichting van de portefeuille.

## **2. PME Pensioenfonds is ervan overtuigd dat het nemen van beleggingsrisico op de lange termijn wordt beloond.**

*PME hanteert een langetermijn beleggingshorizon en langetermijn risicopremie-aannames voor de vormgeving van de strategische beleggingsportefeuille.*

De pensioenpremie die door werknemers en werkgevers wordt afgedragen aan PME Pensioenfonds financiert slechts een deel van de uiteindelijke pensioenuitkering die gepensioneerden ontvangen. Daarom is additioneel beleggingsrendement nodig op de pensioenpremie. Het beleggen van pensioenpremie leidt tot risico's, PME Pensioenfonds is bereid die beleggingsrisico's te nemen vanuit de overtuiging dat daar op lange termijn voldoende rendement tegenover staat om aan de pensioenverplichtingen te voldoen.

De lange termijn risico-rendementsaannames zijn de basis voor het bepalen van de strategische beleggingsportefeuille, waarin de beleggingsmix op hoofdlijnen wordt vastgesteld. De strategische allocatie wordt ten minste eens in de drie jaar afgestemd op de verplichtingen door middel van een ALM-studie.

### **3. PME Pensioenfonds kiest voor kredietvergoeding, waardestijging en (huur)inkomsten als belangrijkste bronnen van rendement.**

*PME belegt in zakelijke waarden als bedrijfsleningen, aandelen en vastgoed*

Het universum van beleggingsproducten dat beschikbaar is in de financiële markten is enorm groot. De onderliggende risico's zijn echter vaak dezelfde, er bestaan maar een paar wezenlijk verschillende rendementsbronnen. PME Pensioenfonds gelooft dat het aantal fundamentele risicopremies beperkt is en onderscheidt drie risicopremies:

- kredietvergoeding, oftewel de vergoeding voor het uitlenen van geld (vastrentende waarden);
- waardestijging, oftewel de vergoeding voor ondernemingsrisico (aandelen); en
- (huur)inkomsten, oftewel de vergoeding voor het gebruik van onder andere vastgoed.

PME Pensioenfonds verwacht de aanwezige risicopremies te verdienen over de lange beleggingshorizon. De hoogte van een risicopremie is een afspiegeling van het onderliggende risico. Over een lange termijn wordt een hoger beleggingsrisico gecompenseerd door een daarbij passend hoger rendement.

### **4. PME Pensioenfonds gelooft dat het aangaan van illiquide beleggingen op lange termijn additioneel wordt beloond.**

*PME kiest ook voor het beleggen in niet-beursgenoteerde markten.*

PME Pensioenfonds is als lange termijn belegger in staat om aanvullend op de drie risicopremies kredietvergoeding, waardestijging en huurinkomsten een extra vergoeding voor illiquiditeit te verdienen. Dit is een compensatie in de vorm van een hoger rendement voor de lagere mate van verhandelbaarheid die gepaard gaat met beleggingen in private of onderontwikkelde markten. Het belegd vermogen kan voor een deel illiquide zijn omdat de verplichtingen gespreid (en gepland) in de tijd uitbetaald worden.

### **5. PME Pensioenfonds verwacht dat het nemen van rente- en valutarisico op de lange termijn niet wordt beloond.**

*PME dekt het rente- en valutarisico voor een belangrijk deel af.*

Op langere termijn bewegen rentes naar een niveau dat overeenkomt met de reële groei en het niveau van de inflatie. Voor een pensioenfonds wordt het nemen van renterisico (door het niet volledig afdekken van de rentegevoeligheid van de verplichtingen) niet structureel beloond.

Dat geldt ook voor valutarisico, dat ontstaat doordat sommige beleggingen in vreemde valuta luiden terwijl de verplichtingen in euro zijn. Het uitgangspunt van PME Pensioenfonds is dat er op lange termijn geen structurele vergoeding staat tegenover het risico dat gepaard gaat met openstaande valuta-exposure. Omdat rente- en valutarisico's op lange termijn onbeloond zijn en in normale omstandigheden onvoorspelbaar zijn, dekt PME Pensioenfonds deze in principe voor een belangrijk deel af. PME dekt rente- en valutaschommelingen niet volledig af omdat PME het gebruik van derivaten wil begrenzen, vanwege de kosten, liquiditeitsrisico's en andere operationele risico's. Ook kunnen er vanuit balansmanagement redenen zijn om af te wijken van het vastgestelde afdekkingspercentage (zie beginsel 7).

## **6. Spreiding van beleggingen verbetert het totale risicorendementsprofiel van de portefeuille.**

*PME spreidt over beleggingscategorieën, regio's, sectoren en individuele posities.*

Een goed gespreide portefeuille helpt bij het realiseren van de pensioenambitie door het beleggingsrisico van de portefeuille en de beweeglijkheid van de dekkingsgraad te reduceren zonder dat dit ten koste gaat van het verwacht rendement. Diversificatie van de beleggingen voorkomt dat alle eieren in één mandje worden gelegd en zorgt ervoor dat een daling in de ene beleggingscategorie kan worden gecompenseerd door stijging van een andere categorie. Diversificatie is mogelijk op het niveau van risicopremies en binnen beleggingscategorieën (regio's, sectoren), tot op het niveau van managers en individuele vermogenstitels.

Diversificatie helpt om de portefeuille robuuster te maken over de economische cyclus heen, maar in tijden van marktstress werkt, zeker voor de korte termijn, de diversificatie minder goed. Diversificatie moet daarom wel zinvol, beheersbaar en kostenefficiënt blijven. PME Pensioenfonds waakt ervoor dat er geen sprake is van over-diversificatie, heeft in principe geen te kleine allocaties naar beleggingscategorieën en voegt alleen beleggingen toe als deze uitlegbaar zijn en een duidelijke toegevoegde waarde te hebben op portefeuilleniveau.

## **7. PME Pensioenfonds houdt er rekening mee dat onevenwichtigheden in markten kunnen ontstaan die in extreme gevallen de strategische doelstelling in gevaar kunnen brengen.**

*Met balansmanagement evalueert PME regelmatig de portefeuille en toetst het fonds het beleid aan economische scenario's. Indien de doelstellingen naar verwachting niet gerealiseerd worden stuurt PME de portefeuille bij.*

Bij het bepalen van beleggingsbeleid moet altijd vooruit worden gekeken. Economieën en markten zijn echter complex en laten zich slecht voorspellen. Er kunnen economische, financiële en geopolitieke onevenwichtigheden ontstaan die rentes en risicopremies langdurig en significant beïnvloeden. PME Pensioenfonds houdt daarom rekening met verschillende mogelijke toekomstpaden en evalueert in hoeverre de strategische portefeuille daarin voldoende robuust is. Indien het toekomstbeeld in één van die scenario's dusdanig verandert dat het geldende beleid niet meer aansluit bij de ambitie of de te vermijden ongewenste uitkomsten, kan bijsturing van de portefeuille noodzakelijk zijn.

PME Pensioenfonds voert geen tactisch of opportunistisch korte termijnbeleid. Dit acht het fonds niet passend bij het lange termijn karakter van de verplichtingen. Het is niet mogelijk om het exacte moment van marktschokken te voorspellen en de middelen om op zeer korte termijn bij te sturen zijn beperkt, maar het is tot op zekere hoogte wel mogelijk om tijdig grote onevenwichtigheden of extreme waarderingen te identificeren en de kwetsbaarheid van de portefeuille daarvoor te reduceren. PME Pensioenfonds ziet dit primair als risicomanagement en streeft naar een zo klein mogelijke kans op ongewenste uitkomsten, maar kan dat niet volledig uitsluiten. Het is denkbaar dat er zich omstandigheden voor zullen doen waaronder de ambitie niet kan gerealiseerd worden (zoals bijvoorbeeld het systeemrisico a.g.v. klimaatverandering).

## **8. PME Pensioenfonds gelooft dat het moeilijk is om markten consistent over langere periodes te verslaan.**

*Passief beheer is het vertrekpunt in de uitbesteding en benchmarkconstructie is een middel om het strategische doel te realiseren.*

PME Pensioenfonds meent dat gerichte benchmarkkeuze essentieel is om te borgen dat beleggingsmandaten goed aansluiten bij de ambitie en de identiteit van het pensioenfonds. Generieke marktindices zijn niet per definitie het meest geschikt om die stroomlijning van de beleggingsketen te realiseren. Daarom spendeert PME Pensioenfonds veel aandacht aan het construeren van de passende benchmarks. Vervolgens wordt voor elke beleggingscategorie een afweging gemaakt welke beheersvorm het meest geschikt is ten opzichte van die benchmark. Daarbij spelen kosten, efficiënte uitvoering en beheersbaarheid een belangrijke rol.

De efficiënte markt theorie gaat uit van de veronderstelling dat alle publiek beschikbare informatie al in de prijzen is verwerkt. In de praktijk is dat niet altijd het geval en er kunnen tijdelijk (soms significante) afwijkingen ontstaan ten opzichte van de faire onderliggende economische waarde. Het is echter lastig om van deze inefficiënties te profiteren. Dat maakt het onwaarschijnlijk om markten consistent over langere periodes te verslaan met actief beheer, zeker in liquide publieke beleggingscategorieën met veel marktpartijen. Enkel indien de vaardigheden voor actief beheer structureel aanwezig zijn en actief beheer na kosten meer oplevert dan passief beheer, dan heeft actief beheer de voorkeur.

## **9. PME Pensioenfonds is ervan overtuigd dat beleggingen die rekening houden met milieu, sociale en governance-factoren op de lange termijn een beter risico-rendementsprofiel opleveren voor de portefeuille.**

*PME integreert ESG in portefeuilleconstructie, alle beleggingscategorieën en beleggingsbeslissingen.*

Bij het nemen van de beleggingsbeslissingen betreft PME Pensioenfonds alle relevante en materiële financiële en niet-financiële risico's. Ondernemingen die milieu, sociale en governance-factoren (ESG) verankeren in hun strategie en bestuur hebben doorgaans een lager risicoprofiel dan ondernemingen die dat niet doen. Als gevolg daarvan draagt de integratie van ESG-factoren in het beleggingsbeleid door PME Pensioenfonds bij aan een beter risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille.

## **10. Met zijn beleggingen draagt PME Pensioenfonds bij aan een toekomstbestendige economie en maatschappij.**

*Het uitgangspunt voor het MVB-beleid en betrokken aandeelhouderschap.*

Door te beleggen en te investeren heeft PME Pensioenfonds invloed op de economie en maatschappij. Door voor bepaalde beleggingen wel, en anderen juist niet te kiezen, wil PME Pensioenfonds bijdragen aan de oplossing van maatschappelijke uitdagingen.

Daarnaast heeft PME Pensioenfonds als aandeelhouder de verantwoordelijkheid om de ondernemingen waarin wordt belegd te monitoren op relevante en materiële aspecten. Op die manier draagt PME Pensioenfonds bij aan het vermogen van ondernemingen om op lange termijn waarde te creëren voor alle relevante stakeholders. PME Pensioenfonds oefent de aan aandelen verbonden zeggenschapsrechten uit, zoals het uitbrengen van stemmen op de algemene vergadering van ondernemingen.