

Stichting Pensioenfonds Hewlett Packard
Nederland

Investment Beliefs

Inhoudsopgave

Investment beliefs	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Er is een relatie tussen risico en rendement</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Hoger rendement vergt meer risico.....</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>De werkelijkheid valt niet te vatten in financiële modellen</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Diversificatie verlaagt volatiliteit en totaal risico.....</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Gedoseerd Actief en Passief (fundamenteel) beleggen voegt waarde toe.....</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Ethiek in beleggingen</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Governance is belangrijk.....</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Liquiditeit van de beleggingen.....</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Beschikbaarheid van tijd en kennis</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Filosofie over de-risking</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Risico of allocatie gedreven</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.
<i>Derivaten</i>	Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.

Investment beliefs

Investment beliefs zijn beleggingsovertuigingen van het bestuur van Stichting Pensioenfonds Hewlett Packard Nederland ('HPPF'), gebaseerd op bewuste keuzes. De beleggingsovertuigingen zijn onderverdeeld in beleggingsovertuigingen over financiële markten, het beleggingsproces en over de inrichting van de organisatie.

De huidige investment beliefs van HPPF zijn:

1. Er is een relatie tussen risico en rendement
2. Hoger rendement vergt meer risico
3. De werkelijkheid valt niet te vatten in financiële modellen
4. Diversificatie verlaagt volatiliteit en totaal risico
5. Gedoseerd Actief en Passief (fundamenteel) beleggen voegt waarde toe
6. Ethiek in beleggingen
7. Governance is belangrijk
8. Liquiditeit van de beleggingen
9. Beschikbaarheid van tijd en kennis
10. Filosofie over de-risking
11. Risico of allocatie gedreven
12. Derivaten

Hierna is per investment belief een nadere uitleg opgenomen, alsmede de impact ervan op de beleggingen van HPPF.

Er is een relatie tussen risico en rendement

Rentederivaten en staatsobligaties in de valuta van de verplichtingen uit landen met een AAA-rating en qua looptijd afgestemd op het profiel van die verplichtingen geven de laagste mate van risico. Tegelijkertijd leveren dergelijke rentederivaten en obligaties geen overrendement t.o.v. de verplichtingen. Het fonds streeft naar een invulling van de indexatieambitie. Hiervoor is een hoger rendement dan het rendement met de laagste mate van risico noodzakelijk.

En daarom ...

... wordt de hoeveelheid beleggingsrisico voor deelnemer(s) met behulp van een ALM studie (voor de DB regeling) en een risicobereidheidsonderzoek (voor de DB en de DC regeling) afgestemd op de risicohouding.

... zoekt HPPF naar een balans tussen verwacht rendement, verwacht risico en stabiliteit van het rendementsverloop.

... heeft HPPF haar beleggingsportefeuille ingericht met een matchingportefeuille gedeelte (met als doelstelling mitigeren van balansrisico's) en een rendement gedeelte (met als doel het behalen van overrendement).

Hoger rendement vergt meer risico

Het streven naar een hoger rendement betekent dat er van tijd tot tijd andere beleggingscategorieën worden toegevoegd met hogere risico's. Een beleggingscategorie of strategie komt voor belegging in aanmerking indien bewezen kan worden dat een toegevoegde waarde verwacht mag worden aan de realisatie van de doelstellingen van het fonds. Het nemen van grotere risico's is geen garantie voor een hoger rendement en dienen zorgvuldig afgewogen te worden.

En daarom...

... investeert HPPF een deel van haar beleggingen in beleggingscategorieën met meer risico, zoals beursgenoteerde aandelen en hoogrentende obligaties.

... vermijdt of beheerst HPPF zoveel als (kosten)efficiënt mogelijk de beleggingsrisico's waar op langere termijn geen additioneel verwacht rendement tegenover staat.

De werkelijkheid valt niet te vatten in financiële modellen

Modellen, zoals in ALM-studies, zijn nuttig voor het in beeld brengen van financiële investeringsonderwerpen. Modellen vervangen echter nooit de werkelijkheid en investeringsbeslissingen dienen mede te worden gebaseerd op argumenten die inspelen op veranderende trends in marktomstandigheden en vooruitzichten.

En daarom ...

... wordt in een ALM studie ook bewust aandacht besteed aan de uitkomsten van specifieke scenario's.

... wordt risicomanagement kwantitatief meegenomen in zowel de besluitvorming, het vermogensbeheer en de beleggingsrapportages.

... kan in extreme marktomstandigheden (tijdelijk) worden afgeweken van het langere termijn, strategische beleggingsbeleid.

Diversificatie verlaagt volatiliteit en totaal risico

Verskillende asset categorieën behalen op andere momenten in de tijd hun rendement. Door het vermogen te spreiden over meer beleggingscategorieën vindt er een demping van de resultaten plaats die leidt tot een lagere volatiliteit en een gemiddeld lager risico. Bij het beoordelen van de effecten van diversificatie moet dezelfde periode worden gehanteerd voor rendement, volatiliteit en correlatie. Een belegging moet niet alleen een significante bijdrage leveren aan het totale rendement/risicoprofiel wil het een investering waard zijn, ook zal elke nieuwe belegging gezien worden in de context van de benodigde versus de beschikbare governance.

En daarom ...

... investeert HPPF het vermogen van haar deelnemers in meerdere beleggingscategorieën.

... moet een individuele beleggingscategorie als uitgangspunt minimaal 5% van het vermogen bedragen.

... voert HPPF kwalitatief en kwantitatief onderzoek uit naar de toegevoegde waarde aan de bestaande beleggingsportefeuille, alvorens een nieuwe beleggingscategorie wordt opgenomen in de beleggingsportefeuille. Dit onderzoek wordt vastgelegd in een 'Investment Case'.

Gedoseerd Actief en Passief (fundamenteel) beleggen voegt waarde toe

In grote of liquide markten vindt er over het algemeen een efficiënte prijsvorming plaats. In die markten is het moeilijk om een outperformance te behalen en loont het niet om een actief beleid te voeren. Echter in sommige (kleinere) markten is publieke informatie minder snel beschikbaar en vindt er minder fundamentele analyse plaats, waardoor de prijsvorming minder efficiënt is. Ook zijn er markten waar een representatieve index ontbreekt. In die markten kan een actief beleid wel lonen. Het verwachte extra rendement moet wel opwegen tegen de hogere kosten van actief beheer. Het selecteren en onderhouden van de juiste actieve vermogensbeheerders kost inspanning en vereist kennis en vaardigheden. De meerwaarde hiervan moet opwegen tegen de meerkosten. Het spreiden over actieve vermogensbeheerders draagt bij aan het verlagen van risico.

En daarom ...

... beoordeelt HPPF periodiek de toegevoegde waarde van actief beheer op criteria als rendement, beheerskosten, transactiekosten, complexiteit en andere randvoorwaarden die voor een specifieke beleggingscategorie van toepassing zijn.

... maakt HPPF alle uitvoeringskosten daarbij inzichtelijk.

... identificeert HPPF zowel een kundige actieve als passieve manager per beleggingscategorie en onderbouwt de keuze middels een gestructureerde analyse en een investment case.

Ethiek in beleggingen

Het fonds is zich bewust van haar maatschappelijke verantwoordelijkheid en handelt daar binnen haar mogelijkheden naar.

Het fonds ziet een maatschappelijke verantwoordelijkheid in het duurzaam beleggen. Bij de keuze voor beleggingsfondsen is het beleid ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen van deze fondsen een selectiecriteria. Het bestuur zal hiervoor een uitsluitingenlijst hanteren.

En daarom ...

... formuleert HPPF een beleid om haar beleggingen door de tijd heen op een efficiënte wijze maatschappelijk verantwoord te beleggen.

... treden externe partijen namens HPPF actief op tijdens aandeelhoudersvergaderingen en wordt door externe partijen ook een dialoog gevoerd met bedrijven waarin wordt belegd.

... sluit HPPF beleggingen in producenten van controversiële wapens uit.

Governance is belangrijk

Normen en waarden, kennis, tijd en ervaring beïnvloeden het gedrag van de mensen die de commissie balansmanagement en het bestuur vormen. Daarom moet het beleid voor iedere bestuurder begrijpelijk zijn. Complexiteit of eenvoud van de beleggingen wordt mede bepaald door de aanwezige kennis en ervaring

Uit oogpunt van beheersbaarheid moet de governance (beschikbaarheid van mensen, middelen, kennis, tijd, processen, etc.) om de beleggingsportefeuille te beheren passen bij de (gewenste) samenstelling en inrichting van de portefeuille. Verschillende beleggingscategorieën en beleggingsstijlen leggen in verschillende mate een beslag op de bestuurlijke organisatie.

Het beleggingsproces moet controleerbaar zijn. Hiervoor zijn transparante processen noodzakelijk. Deze processen dienen beschreven te zijn en gemonitord te worden. Er kan geen goede verantwoording afgelegd worden als er geen processen zijn gedefinieerd die controleerbaar zijn. Het bestuur heeft de behoefte om de beleggingsbeslissingen te toetsen bij een beleggingsadviseur die past bij het karakter en de kennis van de bestuurders. Dit doet ze door maatregelen te nemen die verwachtingen bepalen, macht verlenen en prestaties verifiëren. Gebruik van gangbare financiële modellen vereenvoudigt de governance structuur. Afwijken van deze modellen vereist meer uitleg en goede onderbouwing.

En daarom ...

... stemt HPPF de bestuurlijke organisatie af op de complexiteit van de portefeuille. Een belegging moet transparant zijn om de mogelijke risico's en de bestuurlijke impact van de investering vooraf goed in te kunnen schatten.

... worden alle beleggingen periodiek en transparant gerapporteerd, zodat deze door HPPF gevolgd en op resultaat beoordeeld kunnen worden.

...worden wijzigingen van het beleggingsbeleid uitsluitend door het bestuur bepaald.

... verankert HPPF de uitvoering van het beleid in een transparant beleggingsproces met duidelijke procedures, taken en verantwoordelijkheden voor het bestuur en andere betrokken partijen.

Liquiditeit van de beleggingen

De verhouding tussen liquide en illiquide beleggingen moet zodanig zijn dat:

- Aan de betalingsverplichtingen kan worden voldaan
- De asset mix flexibel kan worden aangepast zonder te hoge kosten
- Optimaal gebruik wordt gemaakt van de illiquiditeitspremies

En daarom ...

... investeert HPPF ook in minder liquide beleggingen zoals Nederlandse hypotheke.

... limiteert HPPF de allocatie naar illiquide beleggingen naar een prudent niveau.

Beschikbaarheid van tijd en kennis

Er dient beleid te worden gevoerd gebaseerd op de aanwezige kennis. Indien er beleid gewenst is waarvoor de kennis ontbreekt, moet deze kennis worden opgebouwd. Met de aanwezige kennis moet in ieder geval een behoorlijk beleid gevoerd kunnen worden. De beschikbare tijd is gelimiteerd en moet ten minste een verantwoord en passend beleid mogelijk maken. Het bestuur kan operationele (uitvoerende) werkzaamheden uitbesteden, maar blijft altijd verantwoordelijk. De beschikbare tijd moet worden besteed aan onderwerpen die de grootste impact hebben op het resultaat. Zo bepaalt samenstelling van de asset mix het grootste deel van het resultaat en vereist dus meer aandacht dan de selectie van de beste vermogensbeheerder voor een asset klasse. Er is een wisselwerking tussen het gevoerde beleid en de aandacht die dit vereist.

En daarom ...

... investeert HPPF in opleidingen en kennisdeling sessies voor haar bestuursleden

... besteedt HPPF het dagelijkse, operationele beheer van de beleggingen volledig uit aan gespecialiseerde externe partijen.

... maakt HPPF gebruik van een zorgvuldige selectieprocedure en een doorlopend monitoringproces, en zorgt HPPF over voldoende interne kennis om de externe partijen aan te sturen en te beoordelen.

... heeft HPPF een adviseur aangesteld, met een duidelijke toegevoegde waarde als het gaat om het adviseren en begeleiden bij de selectie en monitoring van gespecialiseerde externe partijen.

Filosofie over de-risking

De-risking is het sterk verlagen van de risico's die gepaard gaan met beleggen. Dit wordt toegepast wanneer de dekkingsgraad een vooraf bepaalde hoogte heeft bereikt ter vermindering van het risico op een lagere dekkingsgraad. De belangen van de verschillende stakeholders lopen niet helemaal synchroon:

- De werkgever heeft belang bij de-risking vanaf het bereiken van het vereist eigen vermogen (VEV) om de kans op bijstortingen te verlagen.
- De (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden hebben pas belang bij de-risking vanaf een veel hogere dekkingsgraad om de kans op indexatie te verhogen.

En daarom ...

... dient het bestuur in zijn beleid de belangen van alle partijen af te wegen.

Risico of allocatie gedreven

Als gevolg van koersveranderingen zal de feitelijke vermogensverdeling van HPPF in de tijd afwijken van de strategische normwegingen zoals vastgesteld aan de hand van de ALM studie. Hierdoor ontstaat het risico dat er onbedoelde verschillen optreden van de vermogensverdeling in volatiele financiële markten. Dat kan zorgen voor onbeloofde risico's en voor ongewenste afwijkingen van het benchmarkrendement. Om controle te houden over de beleggingsrendementen en portefeuilleverdelingen beschikt HPPF over een proces om middels herbalancerings de feitelijke portefeuillesamenstelling in lijn te houden met de strategische normportefeuille. Het bestuur behoudt de mogelijkheid om in voorkomende gevallen op weloverwogen gronden af te wijken.

En daarom ...

... hanteert HPPF een mechanisch herbalanceringsproces, met een jaarlijkse herbalancering rondom de opstelling van het beleggingsplan in combinatie met een herbalancering gedurende het jaar naar het middenpunt.

... toetst HPPF haar herbalanceringsbeleid, inclusief de gehanteerde bandbreedtes, periodiek en legt deze vast in het beleggingsplan.

Derivaten

Financiële derivaten zijn beleggingsinstrumenten die hun waarde ontleen aan de waarde van een ander goed, zoals aandelen en olie. Het andere goed wordt in het jargon de onderliggende waarde genoemd. De voornaamste soorten derivaten zijn opties, futures, swaps en forwards. Het bestuur maakt uitsluitend gebruik van derivaten met als doel een effectieve en efficiënte uitvoering van het beleggingsbeleid mogelijk te maken alsmede ook om beleggingsrisico's af te dekken.

En daarom...

... gebruikt het bestuur bijvoorbeeld renteswaps om het renterisico te verminderen en valutatermijncontracten om het valutarisico te verminderen.

... staat HPPF toe dat binnen de beleggingsfondsen waarin wordt belegd derivaten mogen worden gebruikt voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.