

HOE KAN HET RENDEMENT VAN DE PORTEFEUILLE WORDEN VERBETERD?

Door Hans Amesz

De onlangs gehouden Live Uitzending over Fiduciair Management en Uitbesteding van de Externe Manager Selectie bood veel discussie en interactie tussen bestuurders en deskundigen op het gebied van fiduciair management. Een van de prangende vragen waarop antwoord werd gezocht, was hoe het rendement van de matchingportefeuille kan worden verbeterd. Onder voorzitterschap van Anton van Nunen, van Van Nunen & Partners, gingen Jelle Mensonides en Jeroen van der Put, beiden verbonden aan diverse pensioenfondsen, en Jan Willemsen, van BMO Global Asset Management, met elkaar in discussie.

Hoe verbeter je het algemene rendement van de matchingportefeuille?

Jan Willemsen: 'Ik denk dat veel pensioenfondsen nog werken met traditionele benchmarks voor de verschillende onderdelen van de matchingportefeuille. Wij denken dat je met een integrale aanpak het rendement kan verbeteren en de voorspelbaarheid van de nagestreefde uitkomst kan verhogen. Die integrale aanpak houdt in dat je niet meer denkt in componenten voor de matching, maar dat je dat gezamenlijk bekijkt. De verplichtingen vormen de benchmark voor de LDI-portefeuille. Je moet

specifieke instrumenten selecteren, zoals obligaties en swaps, die goed passen bij de verplichtingen, in plaats van een marktindex te volgen. Als je de index loslaat, kun je je meer richten op staatsleningen in het lange segment, die ook goed combineren met de verplichtingen en wat hoger renderen. Daarnaast zul je na moeten denken over het iets verbreden van het beleggingsuniversum. In de index die vaak wordt gevolgd, zitten bijvoorbeeld niet de Duitse lagere overheden en, wat betreft Nederland, niet de Waterschapsbank. Toch zijn dat heel goede emittenten die je kunt gebruiken in een integrale benadering. Je zou zelfs investment grade credits voor zo'n aanpak kunnen gebruiken. Zo'n benadering is ook bij credits beter dan een indexbenadering, want in de index zitten ook veel titels die niet voldoen aan de criteria. Daar komt bij dat de omloopsnelheid van de portefeuille vermindert. In de index zitten immers allerlei bewegingen die je eigenlijk niet hoeft te volgen met het oog op je verplichtingen.'

Jeroen van der Put: 'De verplichtingen vormen het vertrekpunt, oftewel de benchmark voor de matchingportefeuille. Je hebt

Wij denken dat je met een integrale aanpak het rendement kan verbeteren en de voorspelbaarheid van de nagestreefde uitkomst kan verhogen.



Op het moment dat je een wat complexere portefeuille hebt of in producten van de fiduciair zit, heb je meer countervailing power nodig. Of, anders gezegd, meer governance budget.

staatsobligaties en swaps nodig om je hedge op te bouwen. Daar is voldoende liquiditeit voor nodig. Bij rentebewegingen moet je of liquiditeit leveren, of je krijgt juist liquiditeit. Je kunt een deel van de portefeuille – en dan heb ik het over credits en hypotheek – mee laten tellen in je hedge. Via credits en hypotheek zorg je ervoor dat je wat meer rendement genereert.

Staatsobligaties van Europese kernlanden, triple A-landen, leveren uiteindelijk te weinig rendement op om aan de verplichtingen te voldoen. Ik denk zelf wel vaak vanuit de kernlanden, dus ik vind het best een stap om bijvoorbeeld Frankrijk daaraan toe te voegen. Maar ook in het nieuwe pensioen spel is het de vraag of je Frankrijk niet gewoon kan toevoegen. Het eurocrisis-scenario is weer een aantal stappen achter de horizon verdwenen, onder andere doordat de Europese Unie weer zo massaal geld in het systeem heeft gepompt.'

Jelle Mensonides: 'Het FTK is het uitgangspunt voor pensioenbestuurders, maar je kunt je afvragen of het FTK wel het meest doelmatige instrumentarium biedt voor een toekomstig pensioen. Het nieuwe pensioenakkoord, waarvan ik de details nog niet ken, biedt misschien perspectieven waardoor de hele discussie over het renterisico in een ander daglicht komt te staan. Het FTK noemt het renterisico het nominale risico; het inflatierisico is daaraan ondergeschikt. De afgelopen jaren hebben we een relatief lage inflatie gezien, maar dat kan in de toekomst natuurlijk heel anders worden. Als het inflatierisico weer een belangrijke rol gaat spelen, ga je met het nominale kader, zoals we dat nu kennen, diep het schip in. Daar plaats ik grote vraagtekens bij, nog los van alle problemen in verband met de schuldenposities van landen.'

Kun je als pensioenfondsbestuurder blijven functioneren door je nominaal in te dekken met het FTK als achtergrond dat zijn eindpunt nadert? Of moet je als sector proberen iets anders te organiseren?

Mensonides: 'Nieuwe bestuurders moeten geen generaals worden die de nieuwe oorlog met oude instrumenten willen beginnen. De overgang van het oude FTK naar een nieuwe situatie is buitengewoon gecompliceerd en zal bij heel veel pensioenfondsen voor hoofdbreken zorgen. De politieke invloed op het pensioensysteem is aanzienlijk en zal alleen

maar toenemen. We moeten naar een zo kort mogelijke overgangperiode streven, waardoor pensioenfondsbestuurders aan zet kunnen blijven. Anders gaan ze iets beloven aan hun deelnemers wat ze uiteindelijk niet waar kunnen maken.'

Kan een pensioenfonds in de producten van zijn eigen fiduciair beleggen?

Van der Put: 'Dat kan efficiënt zijn, maar je moet wel zorgen dat je daar je countervailing power goed voor geregeld hebt.'

Mensonides: 'Het bestuur moet ervoor zorgen dat de countervailing power aanwezig is. Ik denk dat, over het algemeen, de structuren de afgelopen jaren aanzienlijk verbeterd zijn en dat de kwaliteit, de kennis van de mensen en de organisatie behoorlijk adequaat zijn.'

Van der Put: 'Het bestuur moet altijd countervailing power bieden, maar dat is natuurlijk afhankelijk van de risico's die worden gelopen en de belangentegenstellingen die er zijn. Op het moment dat je een wat complexere portefeuille hebt of in producten van de fiduciair zit, heb je meer countervailing power nodig. Of, anders gezegd, meer governance budget. Daarbij moet je ervoor zorgen dat je checks and balances op dat punt gewoon goed georganiseerd zijn.'

Is het Nederlandse pensioenfonds gemiddeld genomen goed in het organiseren van countervailing power?

Willemsen: 'Ik denk van wel. Over het algemeen zijn er in beleggingscommissies externe adviseurs aanwezig die op het gebied van renteafdekking voor de nodige countervailing power zorgen. De hoogte van onze renteafdekking wordt ook regelmatig gecontroleerd door custodians en consultants. Als je iets wilt veranderen, moet je met allerlei memo's en adviezen op de proppen komen. Dus al met al geloof ik dat er zeker sprake is van een goede countervailing power.' «

