

# ZORG ERVOOR DAT JE HET JUISTE MANDAAT MEEGEEFT AAN JE BEHEERDER

Door Jolanda de Groot

**Financial Investigator stelde Bart Oldenkamp, Managing Director Integrated Client Solutions bij NN Investment Partners, een aantal vragen over LDI.**

**WAAR HEBBEN WE HET OVER ALS WE OVER LDI SPREKEN IN DE CONTEXT VAN EEN PENSIOENFONDS?**

‘In de markt zijn LDI en het beheersen van renterisico inwisselbare begrippen geworden. Voor pensioenfondsen is renterisicomanagement het gevolg van de hoofddoelstelling van pensioenfondsen: het uitbetalen van pensioenen over een zo lang mogelijke horizon. In theorie zijn rente en inflatie daarmee de grootste risico’s, maar onder de huidige omstandigheden kijken pensioenfondsen vooral naar rente.’

**EEN VAN DE BELANGRIJKSTE BELEGGINGSRISICO’S VAN EEN PENSIOENFONDS IS HET RENTERISICO. MOET JE ALS PENSIOENFONDS HET BEPALEN VAN DE RENTESTRATEGIE EN HET BEHEER VAN DE MATCHING-ORTEFEUILLES UITBESTEDEN OF JUIST INTERN BEPALEN/BEHEREN?**

‘Het pensioenfonds is zelf verantwoordelijk voor het bepalen van de rentestrategie. Deze strategie bepaalt in hoge mate het kortingsrisico en indexatiepotentieel voor de deelnemers. Daarom is het voor het bestuur belangrijk om zelf de relatie te bewaken tussen de rentestrategie en de risicohouding en ambitie van het fonds. Gegeven de strategische risico’s kan het fonds vervolgens prima het beheer van de rentestrategie uitbesteden aan een externe partij.’

**KUN JE ALS PENSIOENFONDS OF ALS FIDUCIAIR MANAGER HET BEHEER VAN HET RENTERISICO UITBESTEDEN AAN EEN VERMOGENSBEHEERDER ZONDER INZICHT TE GEVEN IN DE GEHELE BALANS?**

‘Natuurlijk kan dat, maar dan wordt het voor de vermogensbeheerder wel moeilijk mee te denken over hoe de rentestrategie verbeterd kan worden als de wereld om je heen verandert. En de vermogensbeheerder heeft juist veel kennis die je als pensioenfonds kunt gebruiken.

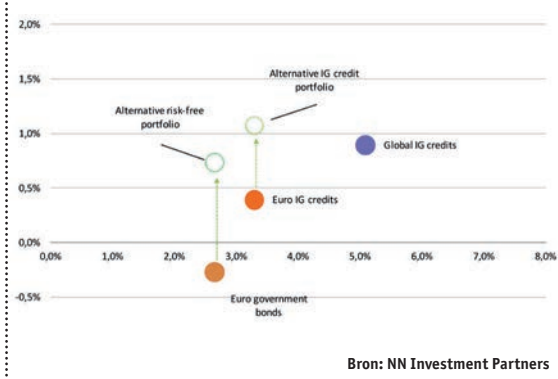
Een voorbeeld waarbij deze scheiding niet altijd werkt, is hoe nieuwe regelgeving doorwerkt in het rentebeleid. We zien aan de ene kant pensioenfondsen bewegen naar rentestaffels en illiquide beleggingen en tegelijkertijd anticiperen op central clearing van renteswaps. Hoewel deze vragen op het eerste gezicht niet direct met elkaar te maken hebben, zijn ze met elkaar verbonden door het beroep dat ze doen op de liquiditeit van de pensioenbalans. Laat je vermogensbeheerder daarom met je meedenken hoe het totale liquiditeitsrisico kan worden beheerst. De matching-portefeuille kan daarin ook een mogelijke oplossing van het probleem vormen.’

**DE MATCHING- OF LDI-ORTEFEUILLE MAAKT DEEL UIT VAN DE LANGE TERMIJN STRATEGISCHE ALLOCATIE. IN HOEVERRE DENKT U DAT DE RESULTERENDE LAGE LIQUIDITEITSBEHOEFTE INGEZET MOET WORDEN VOOR EEN HOGER RENDEMENT? EN WELKE IMPACT HEEFT DIT VOOR CENTRAL CLEARING?**

‘De lage liquiditeitsbehoefte zit hem in de langlopende verplichtingen van het fonds. We zien dat fondsen minder liquide beleggingen vooral inzetten in het volatiele rendementsdeel van de portefeuille, maar eigenlijk is het matching-deel daarvoor zeker net zo geschikt. Natuurlijk moet je wel goed bekijken of het deels opgeven van liquiditeit onder meer extreme omstandigheden nog steeds vol te houden is. Hierbij moet je ook de eisen vanuit central clearing in de gaten houden, die vormen een randvoorwaarde.

Wij denken bovendien dat minder liquide beleggingen in de matching-portefeuille goed aansluiten bij nieuwe generaties pensioencontracten, waarin het precies hedgen van de rente minder belangrijk wordt. Daarvoor in de plaats komt een aanpak die meer

**Figuur 1: Relatief rendement en relatief risico van verschillende LDI-portefeuilles**



gericht is op het aansluiten op kasstromen van een specifieke generatie. Indexatie wint ook weer aan belang. We bewegen dan van een aanpak die minder gericht is op het strikt scheiden van matching en rendement naar een aanpak waarin beleggingen een bijdrage aan zowel rendement als ‘matching’ kunnen leveren. Beleggingen als hypotheek en private debt krijgen daarin een belangrijke rol. Een voorbeeld van hoe dit uitgewerkt kan worden is weergegeven in Figuur 1, waarin relatief rendement (verticaal) en relatief risico (horizontaal) van verschillende LDI-portefeuilles worden vergeleken.

Naast rendementsafwegingen speelt de governance hierbij ook een belangrijke rol. Private beleggingen zijn minder makkelijk te overzien en vragen om extra aandacht van bestuur en ondersteuning. Gelukkig maken pensioenfondsen dit soort afwegingen – het beheersen van complexiteit versus extra verwacht resultaat – tegenwoordig heel expliciet.’

**KAN DE INDEXATIEAMBITIE VOOR EEN PENSIOENFONDS BETER IN DE MATCHING- PORTEFEUILLE DAN IN DE RETURN-PORTEFEUILLE GEMANAGED WORDEN?**

‘Laten we met zijn allen eerst vaststellen dat er weinig beleggingen beschikbaar zijn die een één-op-één bijdrage leveren aan de indexatieambitie. Hoewel hoge inflatie vandaag de dag als een minder realistisch scenario wordt gezien, moeten we ons wel realiseren dat de rendements-portefeuille weinig te bieden heeft als inflatie opeens sterk oploopt. Beleggingen met een duidelijke inflatiecomponent – hoe schaars die ook zijn – verdienen daarom wel degelijk aandacht. Robuustheid voor onverwachte schokken in inflatie moet je daarom zoeken in je matching-portefeuille, terwijl compensatie voor verwachte inflatie meer vanuit de rendements-portefeuille kan komen.’

**HOE HOUD JE ALS PENSIOENFONDS DE TRANSACTIE-KOSTEN IN DE HAND BIJ LDI EN VOORKOM JE DAT ER ONNODIG VEEL GEHANDELD WORDT?**

‘Zorg ervoor dat je als pensioenfonds het juiste mandaat meegeeft aan je beheerder, dat draagt direct bij aan het beheersen van de kosten. Maak daarbij de beleggingsbenchmark voor de matching-portefeuille zo specifiek mogelijk voor je eigen fonds. De beoogde precisie van de hedge bepaalt vervolgens hoeveel er gehandeld wordt. Bij de relatief lage hedge ratio’s die veel fondsen momenteel hanteren, kunnen fondsen best wat ruimere bandbreedtes gebruiken en wordt onnodig handelen voorkomen. Pensioenfondsen kunnen vervolgens de prestaties van hun LDI-portefeuille goed vergelijken met de specifieke beleggingsbenchmark, omdat alle kosten in de vergelijking worden meegenomen.’



Foto: Archief NN IP

**CV**

Bart Oldenkamp is Managing Director Integrated Client Solutions (ICS) bij NN Investment Partners (NN IP). Zijn focus ligt op het ontwikkelen van liability-driven en fiduciaire beheeroplossingen voor institutionele beleggers. Naast zijn functie bij NN IP, werkt Oldenkamp parttime als Academic Director voor de Certified Pensioen Executive Opleiding van de Erasmus School of Accounting & Assurance. Ook is hij niet-uitvoerend bestuurder van het Spoorwegpensioenfonds. Oldenkamp heeft 17 jaar ervaring in de beleggingsindustrie en heeft zich gedurende zijn carrière gespecialiseerd in LDI, ALM, derivatives, portfolio management en structured defined contribution.