

BELEGGINGSOVERTUIGINGEN: TE BELANGRIJK OM OP MAANDAGMIDDAG VAST TE STELLEN

Door Jaap van Dam

Beleggingsovertuigingen geven richting aan de beleggingskeuzes van het pensioenfonds en aan de keuze van en de relatie met de uitvoerder. Het is daarom belangrijk dat de overtuigingen niet losjes op een maandagmiddag worden vastgesteld.

Beleggingsovertuigingen, een goede beleggingsaanpak en een verstandige aansturing van het beleggingsproces vormen de drie pijlers die beleggings-succes op de lange termijn bepalen. Aldus Roger Urwin, een wereldwijde autoriteit op dit terrein. In dit artikel licht ik het belang van stevige beleggingsovertuigingen toe, laat ik zien hoe ze bij Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) tot stand gekomen zijn en geef ik tips voor een aanpak om tot eigen beleggingsovertuigingen te komen.

HET BELANG VAN BELEGGINGSOVERTUIGINGEN

Elk pensioenfonds heeft wel beleggings-overtuigingen, of 'investment beliefs'. Veel van deze overtuigingen zijn ooit tot stand gekomen door bijvoorbeeld iemand van het bestuursbureau of van de uitvoerder een voorstel te laten doen. Het resultaat is soms een sympathiek klinkende maar ook een beetje een slappe cocktail van overtuigingen van collega-pensioenfondsen die van internet zijn geplukt. En die in een drukke vergadering van de beleggings-commissie op maandagmiddag zijn vastgesteld. Vaak zijn ze zo ruim geformuleerd dat de huidige beleggings-

aanpak er makkelijk in past. Op deze manier gaan ze natuurlijk niet werken.

Ik heb inmiddels een aantal voorbeelden gezien van pensioenfondsen waar het bestuur vond dat er serieus werk aan de winkel was op beleggingsterrein. Redenen hiervoor waren bijvoorbeeld: een gebrek aan control, (te) hoge kosten, of tegenvallende resultaten. Ook het gevoel dat de uitvoerder een erg grote stem heeft in de totstandkoming van beleggingsbeleid en –uitvoering of het idee dat de uitvoering niet goed aansluit bij de identiteit of de missie van het fonds kunnen redenen zijn. Deze gevallen, waarbij er een serieuze aanleiding is, vormen het ideale startpunt voor het formuleren van stevige, breed gedragen en disciplinerende beleggingsovertuigingen.

Misschien is het toch niet zo gek om beleggingsovertuigingen 'investment beliefs' te noemen. Goede beleggings-overtuigingen hebben een enorme kracht die doet denken aan de rol van de Tien Geboden. Het belang is groot: (1) ze scheppen binnen het pensioenfonds een gemeenschappelijke basis voor het beleggen; (2) ze vormen de basis voor uitleg aan deelnemers en bredere

stakeholders; (3) ze disciplineren de beleggingsaanpak en de beleggings-beslissingen; (4) ze helpen bij de communicatie met de uitvoerder en (5) ze geven richting aan de ontwikkeling van het beleggingsbeleid en de portefeuille.

1. ZE SCHEPPEN BINNEN HET PENSIOENFONDS EEN GEMEENSCHAPPELIJKE BASIS VOOR HET BELEGGEN

Bij pensioenfondsen is een grote hoeveelheid partijen en mensen betrokken in de beleggingsketen: denk aan het bestuur – beleggingscommissie –

Beleggings-overtuigingen, een goede beleggingsaanpak en een verstandige aansturing van het beleggingsproces vormen de drie pijlers die beleggings-succes op de lange termijn bepalen.

bestuursbureau – uitvoeringsorganisatie. De mensen in deze keten komen en gaan. Iedereen in deze keten brengt impliciet of expliciet ideeën mee over hoe je wel of niet zou moeten beleggen. Dit kan leiden tot spraakverwarring of een strijd over principes die veel tijd en energie opslokt. Regelmatig betekent de komst van een nieuw gezicht in de keten dat er weer opnieuw gesproken moet worden over actief/passief, over tactische allocatie enzovoort. Stevige, gedragen overtuigingen maken dit gesprek overbodig.

2. ZE VORMEN DE BASIS VOOR DE UITLEG AAN DEELNEMERS EN BREDERE STAKEHOLDERS

Een pensioenfonds moet voor het behouden van draagvlak in staat zijn om aan deelnemers en andere maatschappelijke betrokkenen goed uit te leggen waarom het belegt zoals het belegt. Dit gaat dan niet alleen over relatief technische aspecten als actief/passief of intern/extern, maar juist ook over maatschappelijke keuzes: wel of niet een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie? Wat is de rol van duurzaamheid en hoe worden duurzaamheidskeuzes afgewogen tegen keuzes op het terrein van de financiële ambitie?

3. ZE DISCIPLINEREN DE BELEGGINGSAANPAK EN DE BELEGGINGSBESLISSINGEN

Goede overtuigingen zijn scherp geformuleerd en maken duidelijk wat wel en wat niet past bij het fonds. Ze vormen de uitgangspunten voor het beleggen. Dit maakt het belangrijk dat de overtuigingen los van de huidige beleggingsaanpak en de huidige portefeuille worden geformuleerd: eerst de overtuigingen, dan de praktijk. Zoals een architect eerst een ontwerp maakt voordat de aannemer begint met bouwen. Dit maakt dat het logisch is om bij het formuleren van overtuigingen als pensioenfonds kennis van buiten naar binnen te halen waarbij de eigen uitvoerder op (enige) afstand wordt gehouden. En natuurlijk geldt: ook bij de keuze van een uitvoerder is het van groot belang om te toetsen of het DNA



Jaap van Dam

van fonds en uitvoerder goed op elkaar aansluiten.

4. ZE HELPEN BIJ DE COMMUNICATIE MET DE UITVOERDER

Vaak heeft de uitvoeringsorganisatie veel meer mensen en veel meer concrete beleggingsexpertise dan het pensioenfonds. Beleggingsorganisaties worden over het algemeen bevolkt door professionals met een grote hoeveelheid beleggingskennis. Voor die professionals is het extreem moeilijk om zich in te

leven in de wensen en behoeften van de klant. Toch zit het fonds aan het stuur van de beleggingsketen, en niet de uitvoerder. Hoe helderder de overtuigingen van de klant, des te makkelijker om daaraan invulling te geven door de uitvoerder.

5. ZE GEVEN RICHTING AAN DE ONTWIKKELING VAN HET BELEGGINGS- BELEID EN DE PORTEFEUILLE

Als er serieus werk aan de winkel was op het moment dat beleggingsovertuigingen

opnieuw moesten worden geformuleerd, dan zal er spanning bestaan tussen de overtuigingen en het nu gevoerde beleggingsbeleid. Of, nog fundamenteler, kan het aanleiding zijn om het beleggingsproces en bijvoorbeeld de rollen daarin van fonds en uitvoerder te herzien. De overtuigingen geven dus een beeld van de gewenste situatie, en daarmee richting aan de verandering die moet worden doorgevoerd. In de praktijk verschilt het tempo van realisatie: soms kan dat met een 'big bang', soms is er een aantal jaar nodig om invulling te geven aan de overtuigingen. Belangrijk is dat er na een periode van verandering echt gezegd kan worden: nu is de praktijk in overeenstemming gebracht met de overtuigingen.

VOORBEELD: HET 'WHITE SHEET OF PAPER' EN HET BELEGGINGSKADER VAN PFZW

Na de Grote Financiële Crisis vroeg het bestuur van PFZW zich een aantal dingen af, zoals, wat zijn de lessen die we kunnen leren van de crisis? Is er in de toekomst een schaarste aan rendement en wat betekent dat voor ons? Hoe kunnen we bijdragen aan het herstel van vertrouwen van de Nederlandse maatschappij in Nederlandse pensioenfondsen? Hoe kunnen we vervolgstappen zetten in duurzaamheid?

Dit mondde uit in een project dat achttien maanden heeft geduurd met als hoofdvraag: 'Hoe zouden we nu beleggen als we helemaal opnieuw zouden beginnen?' met de naam White Sheet of Paper.

De uitkomst hiervan was het 'Beleggingskader 2013 – 2020' van PFZW. Het beschrijft de zestien overtuigingen en principes die PFZW ondersteunen bij de beleidsafwegingen, het geeft richting aan de uitvoering van het beleid en stelt randvoorwaarden ten behoeve van de beheersing van het beleid en de uitvoering. Ze beogen te disciplineren en zullen soms knellen. U kunt het Beleggingskader vinden door op internet te zoeken naar 'beleggingskader PFZW'.

Goede beleggingsovertuigingen hebben een enorme kracht die doet denken aan de rol van de Tien Geboden.

Het project had brede steun binnen het bestuur van PFZW, en zes bestuursleden, hoofdzakelijk leden van de beleggingscommissie, waren bereid veel tijd te investeren in het traject. Zij vormden de drijvende kracht achter het project. Onder het project lagen drie pilaren: het zoeken naar de overtuigingen van een beleggingsaanpak die toekomstgericht aansluit bij de financiële ambitie, de verdere verankering van duurzaamheid en het zorgen dat de beleggingen begrijpelijk en beheersbaar zijn zodat het bestuur in control kan zijn.

De aanpak was als volgt:

- het verzamelen van relevante en toegankelijke literatuur over alle (deel-) onderwerpen, in totaal 27, variërend van de vraag of PFZW meer dynamisch zou moeten beleggen tot de vraag of en onder welke condities PFZW meer in Nederland zou moeten beleggen.
- De bestuurders van PFZW interviewden in totaal 30 externe experts en collega-fondsen variërend van Angelien Kemna tot Keith Ambachtsheer.
- Voor elk van de thema's werden 'contraire denkers' uitgenodigd aan wie werd gevraagd om de huidige aanpak van PGGM uit te dagen.

De resultaten van al het onderzoek werden bij elkaar gebracht in een aantal themasessies met het voltallige bestuur waarbij de bestuursleden steeds konden aangeven in hoeverre ze het al dan niet eens waren met stellingen. Op deze manier groeide langzaam een breed

gedragen basis voor de uiteindelijk geformuleerde beleggingsovertuigingen.

Nadat de overtuigingen werden vastgesteld is er op basis van deze overtuigingen in 2014 een plan geschreven, 'Beleggingsbeleid 2020' waarin in een periode van vijf jaar de overtuigingen concrete invulling krijgen in de vorm van beleid en uitvoering van de beleggingen.

TIPS EN TRUCS

Ter afsluiting een kort aantal tips voor u als bestuurder.

1. Een serieuze aanleiding is het beste moment om de overtuigingen opnieuw te bezien.
2. Claim als fonds eigendom van de overtuigingen, je zit aan het stuur.
3. Neem de tijd om ze te ontwikkelen. Alleen dan krijgen overtuigingen draagvlak.
4. Zorg voor scherp geformuleerde overtuigingen.
5. Leg in de overtuigingen de gewenste situatie vast, niet de huidige. Zorg voor de juiste afstand tot de uitvoerder.
6. Werk van buiten naar binnen. Profiteer van de kennis en ervaring van anderen. En ten slotte: het hoeft heus geen achttien maanden te duren! Maar wel meer dan een maandagmiddag. «

- Beleggingsovertuigingen zijn belangrijk, onder andere om richting te geven aan beleid en uitvoering.
- Neem als fonds eigendom van de overtuigingen, je zit aan het stuur.
- Leg in de overtuigingen de gewenste situatie vast, niet de huidige.

Dit artikel is geschreven door Jaap van Dam, Directeur Strategisch Beleggingsadvies bij PGGM.