

Investment beliefs Kees Koedijk en Alfred Slager

Pensioenbestuurder 2.0

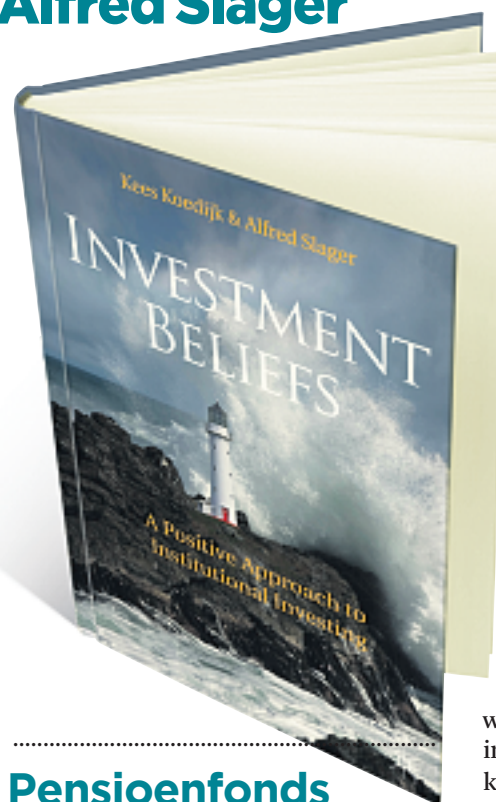
De aansturing van pensioenfondsen moet ingrijpend wijzigen. Het nieuwe kabinet neemt het pensioenakkoord van werkgevers en werknemers over. Hiermee wordt de hoogte van het pensioen meer dan ooit afhankelijk van de veranderingen in rente en aandelen. Daarmee verschuift de aandacht nog meer naar beleggingsrendement en de aansturing van beleggingen. Kunnen pensioenfondsbestuurders deze uitdaging aan? Niet zoals het nu gaat. Echter, de oplossing is minder complex dan het lijkt. Bestuurders moeten een fonds leiden als een onderneming, en op deze manier de beleggingen aansturen. Het is tijd voor de pensioenbestuurder 2.0.

Ondernemingsgericht aansturen beperkt niet alleen beleggingsrisico's, maar kan ook serieus geld opleveren. Belangrijk is dan wel dat een pensioenfondsbestuurder helder op het netvlies

heeft wat zijn eigen visie is. Dit kan alleen maar als de bestuurder zijn weg vindt tussen alle vermogensbeheerders, hun adviseurs en hun duizelingwekkende aanbod aan producten. In ons boek presenteren we een aantal tips voor pensioenfondsbestuurders om zich hierin staande te houden en een eigen visie te ontwikkelen.

Pensioenfondsbestuurders worden opgeleid met de gedachte dat beleggen een moeilijke techniek is, maar het is bovenal een menswetenschap. Bestuurders weten daar juist wel veel van. Ze moeten zich bloot durven geven en zich afvragen: waar en waarom falen we? Waarom zijn we meegegaan in kuddegedrag, en wat moeten we veranderen in onze besluitvorming om dat een volgende keer te vermijden?

Een pensioenfonds is geen onderneming, maar moet wel ondernemingsgericht gestuurd worden. Traditionele ondernemingen doen niets anders dan



Pensioenfonds is geen onderneming, maar moet wel als zodanig bestuurd worden

hun missie-visie-strategie uitschrijven en handelen daar ook naar. Een fondsbestuurder moet ook duidelijke piketpalen slaan door beleggings-overtuigingen te formuleren.

Accepteer dat een pensioenfondsbelegger echt iets anders is dan een vermogensbeheerder. Een pensioenfonds verzekert collectief pensioenen voor deelnemers, en moet daar helaas risico voor nemen en beleggen om op lange termijn pensioenen te kunnen uitkeren. Het liefst zo min mogelijk risico. Maak altijd dat onderscheid. Verwarring van rollen is op toneel irritant, in het werkelijke leven voor deelnemers kostbaar. ■

Kees Koedijk is hoogleraar Financieel Management aan de Universiteit van Tilburg. Alfred Slager is als onderzoeker verbonden aan dezelfde universiteit, en Chief Investment Officer bij Stork Pensioenfondsen. Dit artikel is gebaseerd op het boek *Investment Beliefs* van beide auteurs, dat half december verschijnt

Risico als obsessie Frits Bosch

Geen 'quick fix' voor pensioenfondsen

Bestuurders van pensioenfondsen worstelen met de samenstelling van de beleggingsportefeuille, de motor van het fonds. De uitdaging luidt een goede verhouding te vinden tussen rendement en risico van de portefeuille. De beleggingsindustrie heeft een scala aan mogelijkheden. Ik tracht met mijn boek *Risico als obsessie* bestuurders van institutionele instellingen met vele adviezen tegemoet te komen in hun worsteling. Dat is geen eenvoudige opgave, want het is vreselijk fout gegaan met de dekkinggraad van pensioenfondsen. De oorzaak daarvan is verkwanseling van pensioenpotten in combinatie met te riskante beleggingsportefeuilles. Met verkwanseling van pensioenreserves bedoel ik te lage premies of soms helemaal geen premies. In 1990 bedroeg de dekkinggraad 230 en in 1999 198, maar had zonder uitholling 320 moeten zijn. De jaren negentig waren immers de sterkste beleggingsjaren ooit. Er is gestrooid met VUT-rege-



De overheid heeft in de jaren negentig het ABP beroofd van € 15 mrd pensioengeld

lingen en premievrije pensioenen. De overheid heeft de verkwanseling aangezwengeld. Bedrijven werden ertoe aangezet de pensioenreserves af te romen. Als ze dat niet deden, dan dreigde de overheid de reserves te gebruiken ter dekking van het begrotingstekort. Bovendien heeft de overheid in de jaren negentig het ABP beroofd van € 15 mrd pensioengeld en is VUT ten laste gebracht van ABP-vermogen. Als de pensioenpotten niet waren uitgehold, was de dekkinggraad nu 246 geweest. De toezichthouder heeft niet gewaarschuwd voor de risicovolle beleggingen. In 2001-2002, de dotcom-crisis, hebben de pensioenfondsen een dreun gekregen en in 2008 kwam daar de kredietcrisis overheen. De toezichthouder, de overheid en wiskundige en actuariële rekenaars hadden daar geen rekening mee gehouden. Het vizier was te veel op langetermijnrendementen gericht. De vraag is nu hoe we hier uitkomen. We hopen dat beleggingsrendementen ons er snel uittrek-

ken of dat de lange rente omhoog gaat. Maar de kans daarop is klein. Veel fondsen kunnen geen risico nemen bij lage dekkinggraden. Blijft over: de pijn zo veel mogelijk gelijk verdelen. Mijn advies aan pensioenfondsbestuurders is: laat u geen beleggingsportefeuilles opdringen die vooral gericht zijn op langetermijnrendementen. Die tijd is er niet. Richt u zich op de mogelijkheden die financiële markten nu bieden. En kijk goed naar uw balans en inkomsten en uitgaven. Dat bepaalt uw speelruimte. Aan de overheid en toezichthouder zeg ik: geef fondsen ruimte er weer bovenop te komen. Aan de wiskundige modellenbouwers zeg ik: bedenk dat een pensioenfonds geen gebouw is dat op basis van fysica neergezet kan worden. Een pensioenfonds is veel ingewikkelder. Beleid op een wiskundig model voeren, gaat mis. En daar plukken we nu de zure vruchten van. ■

Frits Bosch is adviseur bij grote beleggers en is auteur van *Risico als obsessie*