

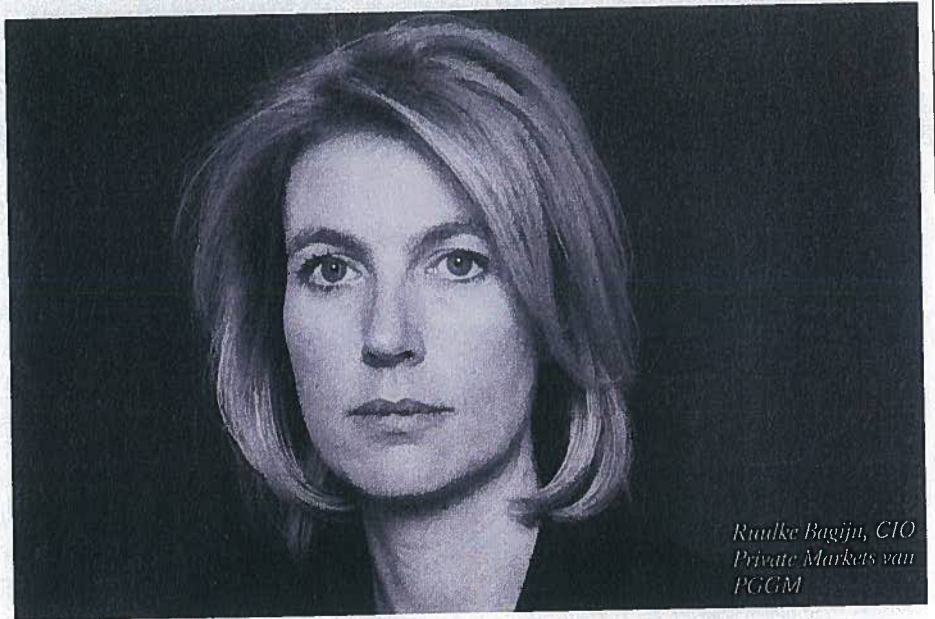
TERZAKE/PENSIOENINNOVATIE

GEVRAAGD: LAGERE KOSTEN EN TRANSPARANTIE

HET INZICHTELIJK MAKEN VAN UITVOERINGS- EN VERMOGENSBEHEERKOSTEN BIJ PENSIOENFONDSEN BLIJKT EEN LASTIGE KLUS. DANKZIJ MAATSCHAPPELIJKE DRUK EN SCHERPER TOEZICHT DALEN DE KOSTEN, ZIJ HET TRAAAG.

Dat inzicht in – al dan niet verborgen – kosten een gevoelig issue is in de pensioenwereld, mag een understatement heten. Zeker nu de pensioenen onder druk staan, kijken *stakeholders* en toezichhouders steeds kritischer naar de uitvoeringskosten en de kosten voor het vermogensbeheer. Hoge kosten drukken immers het pensioenresultaat van de deelnemers en de uitkering van gepensioneerden. Hoewel het om ogenschijnlijk lage percentages van de ingelegde premie gaat, kunnen de kosten over de tientallen jaren waarin iemand pensioen opbouwt de uiteindelijke pensioenuitkering behoorlijk drukken. Een kostenverlaging van bijvoorbeeld 0,25 procentpunt levert op een termijn van veertig jaar 7,5 procent meer collectief pensioenvermogen op.

De uitvoeringskosten kunnen behoorlijk uiteenlopen, zelfs bij fondsen die in omvang vergelijkbaar zijn. Dat bleek uit onderzoek dat actuariel adviesbureau Lane Clark & Peacock (LCP) eind 2011 publiceerde. De 51 onderzochte pensioenfondsen (met de 1000 en 10.000 deelnemers) die LCP onderzocht vertegenwoordigden in totaal 205.000 deelnemers. Zij betaalden gemiddeld per persoon €227 aan uitvoeringskosten per jaar. Het onderzoek richtte zich op de uitvoeringskosten, niet op de vermogensbeheerkosten. Uit het LCP-onderzoek bleek dat deze laatste kosten over het algemeen wel worden genoemd in jaarverslagen, maar dat de jaarlijkse transactiekosten en de kosten die verborgen zijn in de beleggingsfondsen die worden aangehouden veelal niet transparant zijn gemaakt. Wat betreft de uitvoeringskosten bleken er grote verschillen te bestaan in met name in de administratiekosten, die 60 procent van



Ruulke Bagijn, CIO
Private Markets van
PGGM

de totale uitvoeringskosten uitmaken. De bedragen daarvoor varieerden tussen de €47 en €381 per deelnemer. Ook de controle- en advieskosten (ca 25 procent van de uitvoeringskosten) vertoonden grote verschillen.

Spoor bijster

Een jaar geleden presenteerde ook toezichthouder AFM een onderzoek naar de kosten van pensioenfondsen. De conclusie was hard en helder: vooral kleine en middelgrote fondsen schieten tekort op het gebied van inzicht in de kosten van hun vermogensbeheer. Dit was voor de Pensioenfederatie aanleiding om in maart 2012 een bindende richtlijn *Aanbevelingen Uitvoeringskosten* op te stellen. Hierin schetst de Pensioenfederatie de verschillende typen kosten van het vermogensbeheer. Een voorbeeld: een pensioenfonds kan (een deel van) zijn vermogen hebben uitbesteed aan externe managers die beleggingsportefeuilles beheren. Die kun-

nen dat op naam van het pensioenfonds direct doen, maar ook posities hebben in door hen geselecteerde beleggingsfondsen of in een zogenoemd *fund of funds*. Boven de kosten van deze fondsen zelf (transactiekosten, bewaarloon, *fees* en dergelijke) komen dan ook nog eens de kosten die betaald worden aan de externe managers. In haar aanbevelingen stelt de Pensioenfederatie dat de kosten van pensioenbeheer helder moeten worden gerapporteerd in euro per deelnemer. De kosten voor het vermogensbeheer moeten ook worden gerapporteerd in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen

Het berekenen van al die kosten is een complexe exercitie. Zelfs ingewijden raken het spoor nogal eens bijster. Volgens Ruulke Bagijn, *chief investment officer* (CIO) Private Markets van pensioenuitvoeringsorganisatie PGGM, gaat het echter te ver om te spreken van een *black box*. 'We vragen managers altijd om een

opgave van de kosten. Voor de ene beleggingscategorie is dat makkelijker te realiseren dan voor de andere. Wij zijn in 2010 begonnen om voor onze klanten alle kosten die voor het beheer van vermogen worden gemaakt, inzichtelijk te maken. Daarbij voldoen we ook ruimschoots aan de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, die PGGM heeft helpen opstellen.'

Hoewel vermogensbeheerders vaak terecht aanvoeren dat hoge kosten niet per definitie slecht zijn – er kunnen immers betere prestaties tegenover staan – vindt Bagijn de aandacht voor kosten en transparantie 'volkomen terecht'. 'Geïsoleerd naar kosten kijken heeft niet veel zin. Het belang zit in de onderlinge samenhang van kosten, rendement en risico. Maar als je kosten inzichtelijk maakt, kun je er op sturen. Ik citeer in dit verband management goeroe Peter Drucker: 'what gets measured, gets managed'. Ik vind dat een goede rapportage van de kosten onderdeel uitmaakt van onze dienstverlening aan pensioenfondsen.'

De aandacht voor kosten hangt samen met de kredietcrisis, maar begon volgens Bagijn al enkele jaren ervoor. De gevolgen van de economische crisis voor de dekkingsgraad van pensioenfondsen en het verscherpte toezicht van De Nederlandsche Bank op de fondsen hebben het thema kostenreductie en transparantie in de jaren erna wel hoger op de agenda gezet, heeft Bagijn gemerkt.

Groot is goedkoper

PGGM is een coöperatieve pensioenuitvoeringsorganisatie die ruim €120 miljard pensioenvermogen beheert voor zes pensioenfondsen. Het is daarmee samen met APG de grootste pensioenuitvoeringsorganisatie van Nederland. Onlangs won het de *Financial News Award* voor haar beleggingen in *hedge funds*. PGGM kreeg de vakprijs wegens de substantiële kostenreducties die het heeft weten te re-

'De aandacht voor transparantie is terecht. Pas als je kosten inzichtelijk hebt gemaakt, kun je er op sturen'

aliseren door direct te beleggen in hefboomfondsen via *managed accounts*, in plaats van het gebruikelijke getrapte beleggen in *fund of funds*.

Onderzoek van onder meer CEM Benchmarking (zie kader) heeft aangetoond dat hoe groter het pensioenfonds is, hoe lager over het algemeen de kosten voor het vermogensbeheer zijn. Volgens Bagijn kunnen grotere partijen nu eenmaal betere voorwaarden bedingen bij externe fondsmanagers en banken.

'Een ander aspect is dat het zich bij een bepaalde schaal loont om eigen beleggingsmanagement in huis te halen. Bij PGGM hebben we eigen teams opgebouwd en hebben daarmee kosten bespaard. Een ander voordeel is dat het risicomangement op die manier beter op de eigen behoefte kan worden afgestemd en er meer grip is op de de beleggingsportefeuille. Sommige pensioenfondsbesturen hebben immers richtlijnen ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen. Ze sluiten bepaalde fondsen uit, zoals bijvoorbeeld wapenfabrikanten. Bij hedgefondsen konden we voorheen niet in alle gevallen zien wat er in hun portefeuille zat. Naast de lagere kosten was ook dat gegeven een argument om direct in dergelijke fondsen te beleggen.'

Door de tegenvallende resultaten zijn de tarieven van vermogensbeheer onder druk komen te staan. Maar in de praktijk blijkt het moeilijk om de fees van alle externe fondsmanagers substantieel omlaag te onderhandelen. 'De traagheid waarmee de tarieven voor het vermogensbeheer dalen heeft me wel verrast,' erkent Bagijn. 'De verklaring ligt in het feit dat we de meest succesvolle fondsen selecteren. We zien een vlucht naar kwaliteit. Die fondsmanagers blijken beter in staat om hun fees in stand houden.' Aan kwaliteit hangt dus nog altijd een hoger prijskaartje. ■
-ARNE VAN DER WAL

WAT IS DE CEM BENCHMARK?

CEM Benchmarking is een van oorsprong Canadees, wereldwijd opererende onderneming die zich sinds de oprichting in 1991 heeft toegelegd op analyse van de resultaten en kosten van de beleggingsorganisaties van pensioenfondsen. De zogenoemde CEM Benchmark (CEM is een afkorting van Cost Effectiveness Measurement) is internationaal het meest gebruikte referentiekader om de prestaties van pensioenfondsen in kaart te brengen. CEM Benchmarking heeft twee benchmarks: een voor de kosten van investeringen en een voor Pensioenbeheerkosten. Hiermee kunnen pensioeninstellingen hun kosten vergelijken met dat wat gebruikelijk is in de sector. Ook kunnen de afnemers van de CEM-rapportage gebruik maken van de best practices

op bijvoorbeeld het gebied van informatietechnologie, online toegang van leden etc. De CEM Benchmark speelt tegenwoordig een belangrijke rol in de communicatie met de verschillende stakeholders van pensioenfondsen. Pensioenfonds ABP bijvoorbeeld noemde zijn CEM-score toen het onlangs zijn resultaten over 2011 bekendmaakte. Met de hulp van CEM Benchmarking heeft de Pensioenfederatie de Aanbevelingen Uitvoeringskosten opgesteld. Volgens CEM Benchmarking lopen de Nederlandse pensioenfondsen hierin nu voorop. Managing partner Mike Heale zei bij de presentatie van de aanbevelingen dat 'Nederlandse pensioenfondsen met hun kostenrichtlijnen leidend zijn in de wereld en de lat op een nieuw niveau hebben gelegd.' Obsessieve aandacht voor kosten is dus wel degelijk van nut.