

# HOE LEG JE DE RELATIE TUSSEN UITVOERINGSKOSTEN EN PRESTATIES?

Door Eric Veldpaus

**Transparante kostenrapportages hebben geleid tot ranglijsten. Een relatie met de prestaties wordt echter niet gelegd. Hoe kunnen de uitvoeringskosten in verband worden gebracht met prestaties?**

Tijdens de Ronde Tafel sessie over kosten-transparantie werd benadrukt dat het van essentieel belang is dat er een manier wordt gevonden om de kosten te relateren aan de prestaties. Kosten zijn het gevolg van unieke beleidskeuzes van het betreffende pensioenfonds. Dat geldt voor zowel de vermogensbeheerkosten als de pensioen-beheerkosten. Ranglijsten met bijvoorbeeld de hoogste en laagste kosten geven dan ook een ongenueanceerd beeld. In dit artikel daarom een voorstel over hoe over de uitvoeringskosten kan worden gerapporteerd.

## **NADERE UITLEG VAN DE AANBEVELINGEN UITVOERINGSKOSTEN**

In de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie zijn twee belangrijke regels opgenomen teneinde te voorkomen dat uitsluitend naar kostenniveau van vermogensbeheerkosten wordt gekeken, namelijk: de vermogensbeheerkosten moeten bekeken worden in relatie tot:

- het gekozen beleggingsbeleid en de bijbehorende benchmarkkosten;
- het rendement over een langere termijn, ook in relatie tot het bijbehorende benchmarkrendement.

### *In relatie tot beleggingsbeleid*

Het gekozen beleggingsbeleid is direct het gevolg van de 'investment beliefs' van het pensioenfonds en die vormen onderdeel van het strategisch beleggingsplan. Het hierop gebaseerde en jaarlijks vastgestelde beleggingsplan bevat de beleggings-

categorieën (asset allocatie) en de wijze waarop door het pensioenfonds belegd wordt. Zo kan het zijn dat pensioenfondsen hebben gekozen voor duurdere beleggings-categorieën die op lange termijn een hoger rendement opleveren, dan wel zorgen voor spreiding van het risico. De kosten van een pensioenfonds dat allocceert naar hedge funds, private equity en infrastructuur zijn hoger dan een pensioenfonds dat uitsluitend belegt in liquide aandelen en vastrentende waarden.

### *En tot de bijbehorende benchmarkkosten*

De vergelijking van de vermogensbeheer-kosten van een pensioenfonds met het gemiddelde van de pensioensector is vanwege de verschillen in allocatie een onjuiste vergelijking. Om dit te voorkomen, is opgenomen dat de kosten in relatie moeten worden gezien met de bijbehorende benchmarkkosten. De benchmarkkosten zijn een onafhankelijk bepaalde kostennorm, die uniek is voor elk fonds en apart wordt berekend.

### *In relatie tot het rendement over een langere termijn*

Pensioenfondsen zijn per definitie langetermijn-beleggers. Deze toevoeging is dan ook opgenomen om het rendement af te zetten tegen vermogensbeheerkosten over een langere periode.

Tot op heden wordt beperkt vastgehouden aan deze Aanbevelingen. Door het bovenstaande strikt toe te passen, ontstaat een

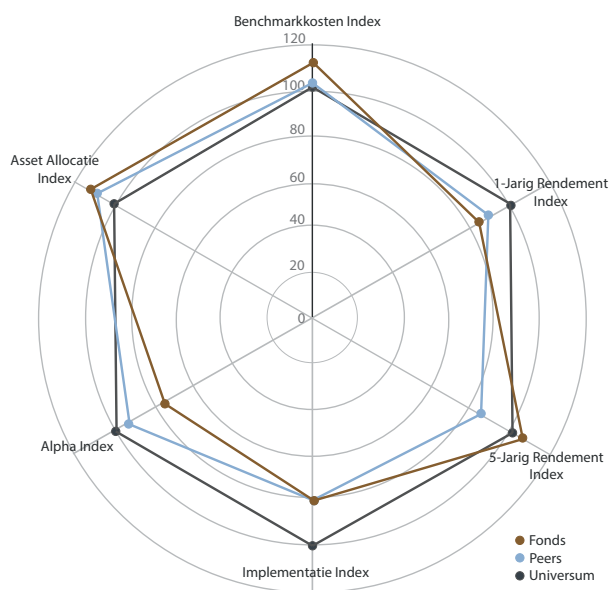
genueanceerd beeld van het kostenniveau in relatie tot het meerjarige rendement.

## **BENCHMARKING BIEDT EEN LOGISCH VERVOLG OP DE AANBEVELINGEN**

De omvang van de vermogensbeheerkosten worden voor een groot gedeelte al bepaald bij het vaststellen van de 'investment beliefs'. Een belangrijke kostenbepalende factor is de asset allocatie. Door deze te indiceren kunnen verschillen worden geduid. Een Asset Allocatie Index geeft de mate van spreiding van de portefeuille weer ten opzichte van het universum. Het universum krijgt zo de waarde 100. Naarmate er meer spreiding is, mogen de kosten ook toenemen. Zo kunnen ook andere determinanten geïndexeerd worden, zoals de mate van actief beheer, de zogenaamde Alpha Index en de Implementatie Index voor de wijze waarop de portefeuillestructuur is opgezet. Dit kan gebeuren via mandaten of beleggingsfondsen.

Uit de vastgestelde asset allocatie en het bepalen van de benchmarkrendementen wordt een belangrijk deel van het rendement verklaard. Een andere belangrijke keuze die invloed heeft op het totale rendement betreft het vaststellen van de rente hedge. In mindere mate heeft ook de mate van afdekking van de vreemde valuta een effect op het totaalrendement. Deze elementen zijn van belang om de kwaliteit van het rendement te kunnen beoordelen.

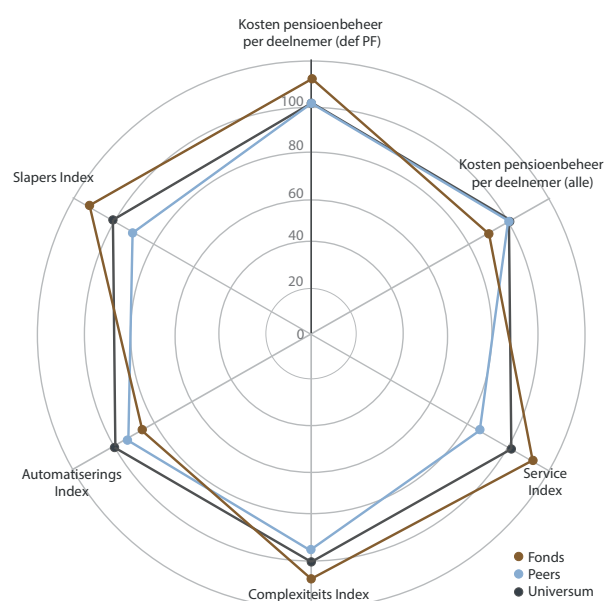
**Figuur 1: Overzicht vermogensbeheer**



Bron: Institutioneel Benchmarking Instituut

Het pensioenfonds 'geloofd' in een gediversifieerde beleggingsportefeuille, dit is zichtbaar in de Asset Allocatie Index die hoger is dan 100. De specifiek berekende benchmarkkosten zijn lager dan het door het pensioenfonds gerapporteerde kosteniveau. Het fonds maakt hogere kosten in vergelijking met de normkosten. Het éénjarig rendement is matig. Het rendement over een periode van 5 jaar is slechts weinig hoger dan het universum. De implementatie geschiedt overwegend via een mandaat. In vergelijking met andere pensioenfonds vindt actief beheer beperkt plaats.

**Figuur 2: Overzicht pensioenbeheer**



Bron: Institutioneel Benchmarking Instituut

De kosten per deelnemer, berekend volgens de definitie van de Pensioenfederatie, zijn voor het pensioenfonds hoger. Indien echter rekening gehouden wordt met het relatief hogere aantal slapers, zijn de kosten per deelnemer lager in vergelijking met de peergroep en het universum. De kosten per deelnemer zijn hoger vanwege een hoge service die verleend wordt alsmede de hogere complexiteit van de uitvoering en door een lagere automatiseringsgraad.

Naast de vermogensbeheerkosten worden ook de pensioenbeheerkosten in belangrijke mate bepaald door service en de complexiteit van de pensioenregeling. Ook hiervoor kunnen indices worden ontwikkeld om kosten te nuanceren. De belangrijkste zijn de Service Index en de Complexiteits Index. Van belang is dat de kosten van pensioenbeheer van een ondernemingspensioenfonds niet zonder meer mogen worden vergeleken met de kosten van een bedrijfstakpensioenfonds. Ook de mate van automatisering van de processen alsmede het aandeel slapers bij een pensioenfonds kunnen met behulp van een index zichtbaar worden gemaakt.

### HOE KAN HET PENSIOENFONDS DE UITVOERINGSKOSTEN BETER RAPPORTEREN?

Het bestuur is verantwoordelijk voor het kosteniveau van een pensioenfonds. Ook het communiceren hierover behoort tot de verantwoordelijkheid van het bestuur. In de afgelopen jaren is door veel verschillende

pensioenfonds op verschillende manieren gerapporteerd. De variatie is daarbij enorm. Aan de ene kant zie je toelichtingen over uitvoeringskosten met een hoog detailgehalte van meer dan 6 pagina's in het jaarverslag; aan de andere kant een korte paragraaf die zich beperkt tot het opnoemen van de drie kengetallen. Het afgelopen jaar is ook uit hoofde van de Wet Pensioencommunicatie nadere toelichting op het kosteniveau noodzakelijk. Vaak wordt hier dan verwezen naar de toelichting in het jaarverslag, wat niet altijd goed te begrijpen is voor de deelnemers.

De uitvoeringskosten zijn een resultante van de keuzes die door het bestuur zijn gemaakt op het gebied van risico en rendement bij vermogensbeheer en service en complexiteit bij pensioenbeheer. Bij veel pensioenfonds worden in het jaarverslag deze relaties niet of nauwelijks gelegd. Te veel nadruk wordt gelegd op uitsluitend de uitvoeringskosten. Zo worden tabellen met enkel de kosten per subcategorie gepresenteerd

die slechts kunnen leiden tot nog meer (detail)vragen. Dit kan resulteren in een gevoelde noodzaak de kosten per mandaat toe te lichten; dat is onnodig en bovendien kan dat concurrentiegevoelige informatie zijn. Veel beter is aan te geven hoe de kosten zich verhouden tot de gemaakte beleidskeuzes van het pensioenfonds. Door het toevoegen van een kwalitatieve toelichting kunnen de keuzes van het pensioenfondsbestuur worden uitgelegd.

Via een radargrafiek kunnen de prestaties van het pensioenfonds in een oogopslag worden uitgelegd. «

**Dit artikel is geschreven door Eric Veldpaus, Founding Partner bij Institutioneel Benchmarking Instituut.**