De heilige APF-Graal... maar vinden we 'm ook?

De afgelopen periode is er veel te doen omtrent het APF, het Algemeen Pensioen Fonds... Dit wordt gepresenteerd als de oplossing voor de huidige problematiek... of toch niet?

In onze optiek levert het APF een perfecte infrastructuur om een pensioenregeling in te kunnen voeren. Het lijkt een perfect mechanisme voor verzekeraars om gegarandeerde pensioencontracten die of direct zijn ondergebracht bij een werkgever of via een garantiecontract bij een pensioenfonds -buiten de balans - te kunnen voortzetten. In essentie praten we hier dan over retentiebeleid in optima forma: met een additioneel Solvency II voordeel voor de verzekeraars. Tevens zorgt het APF voor vermindering van de bestuurlijke last. Allemaal waar en niets tegen in te brengen. Vanuit die optiek bekeken heeft het APF zeker toegevoegde waarde.

Vanuit een ander perspectief hebben wij moeite om echt de casus te kunnen maken. Worden de kosten van vermogensbeheer daadwerkelijk minder door de opzet van deze structuur of zijn er op dit moment reeds gepoolde varianten in de markt aanwezig, waardoor de extra verwachte kostenvoordelen niet meer opportuun zijn? Natuurlijk kan er altijd bespaard worden op kosten van beheer, maar deze zitten meer opgesloten in tactische keuzes voor actief of passief of voor illiquide versus liquide beleggingen.
Worden de kosten van de uitvoering dan minder? Hoewel wij geen experts zijn op het gebied van rechtenadministratie draagt het inbrengen van een complexe rechtenadministratie in een andere infrastructuur niet bij aan vermindering van de complexiteit. Waar zit dan dat kostenvoordeel?

Daarnaast zijn de kosten voor de opzet en het onderhoud van een APF naar verwachting fors te noemen. De initiatieven die wij op dit moment zien, hebben grotendeels een "for-profit"-karakter. Dit impliceert dat er een winstdoelstelling is, die op enig moment gerealiseerd dient te worden om het bestaansrecht te rechtvaardigen. Hierdoor is er onzes inziens sprake van 'gedwongen winkelnering' die wij bij sommige APF-varianten zien. Hoe onafhankelijk kan een onafhankelijk bestuur echt optreden? Kan een onafhankelijk bestuur daadwerkelijk de vermogensbeheerder of rechtenadministrateur van de commerciële organisatie achter het APF ontslaan? Dit is een precair vraagstuk en zeer lastig te beantwoorden. Het verdienmodel van de commerciële oprichters van een APF zal ongetwijfeld ook gebaseerd zijn op de toegevoegde waarde van het rechtenadministratie- en vermogensbeheerbedrijf. Het buitensluiten van deze organisaties zal een materiële impact hebben op het verdienmodel van het APF. En wellicht op de structurele houdbaarheid van het model... Of niet?

Aan de basis van het verdienmodel ligt natuurlijk het universum aan potentiële klanten. Hoe groot is dit universum nu eigenlijk in een sterk consoliderende Nederlandse pensioenmarkt? Uitgesloten zijn de verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen, die de grootste magneet op het moment zijn voor de immer kleinere worden groep van ondernemingspensioenfondsen en kleinere bedrijfstakpensioenfondsen.

De grotere ondernemingspensioenfondsen hebben reeds een eigen 'APF-look-a-like' opzet, met externe bestuurders of specialisten. Het universum voor APF'en is in onze optiek zeer klein. Een APF kan echter een interessant vehikel zijn om de pensioenregeling in versoberde vorm voort te zetten. Versoberd, omdat de aanspraken niet langer gegarandeerd zijn in een APF. Deze werkgevers opteren er dan wellicht voor om de nieuwe regeling in DC-vorm voort te zetten, wellicht in een PPI.

Wij sluiten het APF in onze armen, omdat dit voor een bepaalde doelgroep zeer zeker een oplossing biedt. Deze doelgroep heeft veelal een minder commerciële inslag en staat daadwerkelijk onafhankelijk ten opzichte van de uitvoerders. Het APF staat echter niet garant voor het nimmer meer korten van opgebouwde pensioenen in de toekomst. Er zal nog altijd zeer prudent naar de beleggingen gekeken moeten worden in relatie tot de verplichtingen. Er zal zeer zeker kritisch gekeken moeten worden naar de geleverde kwaliteit in relatie tot de kosten. Ons bekruipt het gevoel dat we een nieuwe fase van 'ontzaffing' ingaan. Wij hechten hier geen waardeoordeel aan, dus niet goed of slecht, maar we willen wel graag waarschuwen voor gevaar in objectiviteit en wellicht houdbaarheid.

Het APF kan de heilige graal zijn. Wij zijn nu nog in staat om de geschiedenis te bepalen. Laten we alsjeblieft het APF gebruiken als een vehikel waarbinnen de deelnemende partijen de voordelen ondervinden van hun gezamenlijk grotere governancebudget om de haalbaarheid van de individuele doelstellingen te vergroten. Laten we voorts waken voor een APF dat uitsluitend om commerciële redenen in de lucht wordt gebracht, omdat anders de Graal weleens een gifbeker zou kunnen zijn...

Ben Kramer

PRI-verkiezing: laat uw stem horen!

Na in 2014 het functioneren van de eigen organisatie onder de loep te hebben genomen, hebben de ondertekenaars van de UN Principles for Responsible Investments (PRI) begin dit jaar het voorstel voor een eenvoudigere en transparante governancestructuur met meer verantwoordelijkheid omarmt.

Sinds 1 april jl. staat de PRI onder een bestuur dat verkozen is door de ondertekenaars. Het bestuur van de PRI is verantwoordelijk voor de strategie, governance en toezicht.

Het Bestuur is collectief verantwoordelijk voor het succes van het PRI op lange termijn en in het bijzonder voor:

- de implementatie van de PRI's missie, visie en waarden;
- het vaststellen van de strategie, risicobereidheid en de structuur;
- het delegeren van de uitvoering van de strategie aan de PRI Association Executive (Executive);
- het toetsen van de resultaten van de Executive ten opzichte van de strategie;
- het afleggen van verantwoording aan ondertekenaars en andere relevante stakeholders.

Binnen de PRI vindt dit najaar een verkiezing plaats van nieuwe bestuursleden. Kandidaat voor het PRI-bestuur - voorgedragen door ABP en gesteund door PWRI - is Xander den Uyl. Graag stelt hij zich aan u voor en motiveert hij zijn kandidaatstelling voor het PRI-bestuur.

Xander den Uyl stelt zicht voor

Ik ben een fulltime pensioenfondsbestuurder. Ik ben bestuurslid bij ABP namens de gepensioneerden uit de Nederlandse publieke met een totaal belegd vermogen van € 350 miljard en voorzitter namens de vakbond FNV voor het PWRI-fonds met een totaal belegd vermogen van € 7 miljard. PRWI is het pensioenfonds voor mensen met een handicap die werken in sociale werkplaatsen. Bijna dertig jaar heb ik gewerkt als een vakbonds-vertegenwoordiger en heb al 25 jaar ervaring als pensioenbestuurder. Verder wordt mijn bestuurlijke ervaring aangevuld met kennis en ervaring met financiële instellingen, de gezondheidszorg en het onderwijs.

Kandidaatstelling

Sinds de jaren negentig ben ik betrokken geweest bij verantwoord beleggen. Als bestuurslid van ABP heb ik meegeholpen het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid vorm te geven en te implementeren.

Daarom heb ik een brede kennis van beleggingsvraagstukken en de rol van ESG-integratie. Internationaal gezien heb ik jarenlange ervaring als deelnemer binnen het platform voor verantwoord beleggen van de vakbond genaamd CWC. Bovendien ben ik betrokken geweest bij de activiteiten van de PRI, waaronder verschillende " PRI in person"- bijeenkomsten. Dit alles motiveerde mij om namens PWRI en ABP de Montreal Pledge (de belofte om jaarlijks de carbon footprint van de beleggingsportefeuille te meten) te ondertekenen. Ik ben ervan overtuigd dat in de internationale financiële sector asset owners en vermogensbeheerders moeten samenwerken in het belang van verantwoord beleggen. Dat is de reden waarom ik mij kandidaatstel voor het bestuur van PRI.

Ambitie

Door mijn activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen ben ik ervan overtuigd dat in de internationale financiële wereld, asset owners de agenda voor verantwoord beleggen moeten vaststellen. Alleen dan kan er verandering op alle onderdelen en bij alle betrokken partijen op het gebied van beleggingen gerealiseerd worden. Als bestuurslid van PRI zet ik mij in voor asset owners en dat betekent voor mij vooral om bestuursleden in staat stellen om de toekomstige agenda van verantwoord beleggen vast te stellen.

Laat uw stem horen!

In de periode van 28 september tot 9 november kan er worden gestemd per email. De PRI-contactpersoon van de aangesloten fondsen wordt daartoe per mail benaderd. Er staan twee bestuursposities open en er zijn 4 kandidaten (naast Xander kandidaten uit Frankrijk, Canada, Australië). Stemgerechtigd zijn de asset-ownersondertekenaars (signatories) van de PRI. In Nederland zijn er 36 stemgerechtigden van de in totaal 287.

Laat uw stem horen en stem op Xander!

Xander den Uyl Board Candidacy Speech

Kandidaatstelling (179 KB - PDF)

Bangladesh: een verslag ter plaatse

Ruim twee jaar geleden stortte in april 2013 het Rana Plaza-gebouw net buiten Dhaka ineen. Meer dan 1.100 mensen kwamen daarbij om het leven. De slechte arbeidsomstandigheden in Bangladesh stonden even wereldwijd in de schijnwerpers.

Dit jaar in juni zijn we ter plaatse poolshoogte gaan nemen om de voortgang te meten. Eén ding werd ons al snel duidelijk: de arbeidsomstandigheden verbeteren niet door meer (brand)veiligheid aan te brengen. Niet als de rechten van de arbeiders niet ook beter worden beschermd.

Delegatie naar Dhaka

Als onderdeel van een multi-stakeholder-delegatie onder leiding van Lilianne Ploumen (de Nederlandse minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking) had dit bezoek tot doel om een duurzame keten in de kledingindustrie te bevorderen. Samen met het Verenigd Koninkrijk en Canada financiert de Nederlandse overheid een programma van de International Labour Organisation (ILO). Dat programma wil in Bangladesh de arbeidsomstandigheden verbeteren (Better Work Bangladesh); de werkzaamheden van het National Tripartite Plan of Action (NTPA) voor de brandveiligheid steunen; en de relatie tussen de overheid, fabriekseigenaren en vakorganisaties versterken. Dat ILO-programma is van invloed op het beleid en de werkwijzen van de ondernemingen waarin belegd wordt.

Hindernissen

Internationale kledingconcerns staan in het algemeen open voor dialoog en engagement over de beheersing van de ketenrisico's in Bangladesh. De afgelopen twee jaar hebben wij met diverse ondernemingen talloze gesprekken gevoerd. Ondanks die positieve houding ten opzichte van beleggers wilden vele daarvan toch niet zo ver gaan dat we ter plaatse een bezoek aan de diverse fabrieken mochten brengen. Sterker nog: de enige onderneming die daartoe bereid bleek, was Associated British Foods, die in Bangladesh producten inkoopt voor de Primark-kledingketen. Er is heel open gesproken over de verbetering van de naleving van de arbeidsnormen: wat er is bereikt en welke uitdagingen Primark daarin tegenkomt.

Uitstaande problemen

Bangladesh telt echter op z'n minst 5.000 kledingfabrieken. Dat betekent in de praktijk dat meer dan de helft van de bedrijven buiten de reikwijdte van de huidige herstelplannen vallen, inclusief de talloze niet-geregistreerde naaiateliers in het zwarte circuit. Die bedrijfjes leveren niet aan de grote, internationale merken en kledingketens, worden niet gecontroleerd en verzorgen diensten veel dieper in de keten. Vaak is juist hier op grote schaal sprake van kinderarbeid, zoals we zelf hebben kunnen zien toen we samen met een lokale vakbond Keraniganj bezochten, het oudste deel van Dhaka.

Verbeteringen gebouw- en brandveiligheid

Met hun vijfjarenprogramma's streven het Accord on Fire and Building Safety in Bangladesh (algemeen bekend als het 'Accord') en de Alliance for Bangladesh Worker Safety (de 'Alliance') beide naar een veilige confectie-industrie. Die initiatieven hebben samen circa 1800 fabrieken gecontroleerd op bouw- en brandveiligheid, alsmede op de veiligheid van de elektriciteit. Vóór Rana Plaza maakten deze aspecten niet standaard deel uit van de bedrijfscontrole. Daarnaast heeft de overheid van Bangladesh in het kader van het NTPA naar schatting ook nog 700 fabrieken gecontroleerd. Met die inspecties is in het totaal ongeveer 80% van de op export gerichte fabrieken bereikt. Als gevaar voor de veiligheid melden de inspectierapporten nooduitgangen die geblokkeerd waren, slechte kwaliteit van branddeuren en het ontbreken van een brandblusinstallatie. In Dhaka hebben we gesproken met een aantal inkopers van ondernemingen die zich bij het Accord of de Alliance hebben aangesloten. Het verhaal was overal hetzelfde: de leveranciers hadden de opgelegde inspecties ondergaan en werkten nu aan de invoering van de corrigerende maatregelen.

Rechten van de arbeiders moeten beter

Er wordt nu hard gewerkt om de fabrieken veiliger te maken. Wij denken alleen dat er meer moet gebeuren om de fabrieken ook te stimuleren zich aan de internationale arbeidsnormen te houden en de rechten van de arbeiders te beschermen. Dit kan onder andere door het productieniveau te verbeteren en het recht van de arbeiders om zich bij een vakbond aan te sluiten en te strijden voor betere arbeidsomstandigheden. Na een eerste piek valt er echter een terugval te zien in het aantal aanmeldingen bij de vakbonden; vakbondslidmaatschap lijkt te stuiten op tegenstand van de werkgevers en andere partijen. Van de ongeveer 5.000 fabrieken is er bij naar schatting slechts 350 een geregistreerde vakbond actief.

Lees verder op de volgende pagina

De meeste internationale ondernemingen geven de voorkeur aan de ontwikkeling van een tegenhanger: de door de overheid opgelegde medezeggenschapscommissie, waarin afgevaardigden van het management en de arbeiders zitting hebben. Wij zetten onze vraagtekens bij het nut en de invloed van dit orgaan: gevoelige kwesties staan zelden op de agenda. (Denk aan pijnpunten op het gebied van gezondheid en veiligheid, overwerkbeperkingen of het loonniveau.) Met zo'n commissie is de zwakke onderhandelingspositie van de arbeiders nog niet rechtgetrokken, maar het is wel een stap in de goede richting.

We willen bij de internationale merken en kledingketens aantekenen dat de vorming van een vakorganisatie op lokaal niveau het beste instrument is en blijft om de arbeidsrechten te versterken en een evenwichtige maatschappelijke dialoog tussen werknemers, werkgevers en overheid te stimuleren. We zijn ons ervan bewust dat dit geen gemakkelijk proces is. En geluiden over corrupte vakbondsleden onderstrepen alleen maar het belang van de coachende rol die de multinationals hier in samenwerking met niet-gouvernementele organisaties (NGO's) kunnen vervullen.

Gemengde conclusies

De lage productiekosten en hoge -volumes zijn altijd de belangrijkste redenen geweest waarom ondernemingen producten uit Bangladesh betrekken. Van diverse merken hebben we echter gehoord dat de maatschappelijke onrust en slechte arbeidsomstandigheden in het land ernstige gevolgen hebben voor de kwaliteit, de productiviteit en de zekerheid van het aanbod. Bovendien neemt de concurrentie van nieuwe regio's voor goedkope arbeid toe (zoals Myanmar en Ethiopië).

Multi-stakeholder-delegatie onder leiding van minister Lilianne Ploumen. Geheel rechts Anna-Sterre Nette, GSI-specialist bij BMO Global Asset Management.

Toch lijken sommige internationale kledingzaken wel bereid om hogere kosten voor lief te nemen, in ruil voor betere fabrieken in Bangladesh. Van de brancheorganisaties hoorden we dat sommige fabrieken na een inspectie juist meer werk kregen. Dat kan als merken, vakbonden en de overheid binnen een juridisch bindend kader samenwerken.

Bij ons bezoek aan Dhaka is ons vooral ook opgevallen hoe terughoudend veel internationale ondernemingen zijn om de fabrieksdeuren voor beleggers open te stellen. Voor een goede evaluatie van de manier waarop de merken en kledingconcerns het ketenrisico kunnen ondervangen, zullen deze ondernemingen toch bereid moeten zijn om beleggers te vertellen én te laten zien hoe zij werken aan belangrijke inkooprelaties.

Een pleidooi voor aandelen

Ondanks de enorme koersstijgingen de afgelopen 6½ jaar beschouwt BMO Global Asset Management aandelen niet als overgewaardeerd. In relatieve zin is het zelfs één van de aantrekkelijkste beleggingscategorieën. Wij laten vanuit een fundamentele benadering zien waarom.

Het rendement op aandelen laat zich in formuletermen als volgt vangen:

Rendement = Winst-/koers (W/K)-verhouding + groeivoet Winst + verandering Koers-/winst (K/W)-ratio

Door voor elk van de drie afzonderlijke componenten een inschatting te maken kan een verwacht aandelenrendement worden gegenereerd.

1. Het startpunt zijn de lopende inkomsten, oftewel de "**Earnings Yield**" (omgekeerde K/W). Indien koersen en earnings (winsten) eeuwig onveranderd blijven (dus nul winstgroei en geen verandering in de waardering) is dit het rendement dat wordt gemaakt op aandelen (meetkundig). Voor een wereldwijde gespreide portefeuille (MSCI ACWI) bedraagt deze yield momenteel (oktober 2015) 6% á 6,5%, (afhankelijk van het feit of de gerealiseerde inkomsten in de afgelopen twaalf maanden worden gehanteerd of de geschatte inkomsten voor het lopende jaar).

2. De volgende component is de **groeivoet van de winst**. Deze kan positief dan wel negatief zijn. De groeivoet is de optelsom van de reële winstgroei en inflatie. Bij een constante K/W zal de K proportioneel stijgen met de W. De consensus (Bloomberg) projecteert momenteel voor de wereldeconomie een jaarlijkse reële groei van grofweg 3,5% in de komende jaren alsook een inflatie van circa 3,5%. Indien bedrijfsinkomsten gelijke tred houden, vertaalt zich dat in een jaarlijks nominaal groeipercentage van 7%. De laagste en de hoogste ramingen voor de nominale groei bedragen respectievelijk 4% en 9%. Tezamen met de 'earnings yield' zou dit neerkomen op een (nominaal) aandelenrendement van 10% á 15%.

3. De laatste component is de **verandering in waardering**, oftewel een gewijzigde K/W. Dit is echter geen structurele component, maar een cyclische (regimewijzigingen daargelaten van bijvoorbeeld landen die zich ontwikkelen van opkomende tot ontwikkelde markt). Veranderingen in K/W-verhoudingen komen tot stand door aanpassingen in winstgroeiverwachtingen (hoe hoger de verwachte groei, hoe hoger de K/W die men bereid is te betalen), veranderingen in sentiment (veranderingen in risicoaversie en vereiste risicopremies) en veranderingen in de rentestand (die samenhangt met de 'earnings yield' op termijn). Deze rendementscomponent is de moeilijkste om te 'vangen', aangezien sentiment en rente zich moeilijk laten voorspellen. Een scenarioanalyse is wel mogelijk ter illustratie. Indien de K/W-verhouding (als gevolg van rente of sentimentswijziging) zou dalen tot 10 - het laagst waargenomen niveau in de afgelopen twee decennia - dan zou dat een koersdaling vertegenwoordigen van ruim 40%. Uitgesmeerd over een horizon van vijf jaar komt dit neer op een negatieve rendementscomponent van -10%. Het totale jaarrendement op een horizon van vijf jaar zou dan nog steeds positief zijn en uitkomen op +3% (6% yield, 7% groei, -10% koersdaling).

Tot slot een scenarioanalyse: indien de inkomsten zich ontwikkelen volgens het minst (+4% per jaar) alsook het meest optimistisch groei scenario (+9%), dan zullen ook bij gelijkblijvende aandelenkoersen de K/W-verhoudingen (momenteel circa 16) geleidelijk afnemen tot respectievelijk 14 en 11.

Kortom, ondanks de koersstijging de afgelopen jaren, hebben wij voldoende fundamentele redenen om aandelen nog steeds als een zeer aantrekkelijke beleggingscategorie te zien.

In onze Beleggingsnota 2016 treft u een overzicht van onze korte en langetermijnvooruitzichten voor de diverse regio's en daarnaast een special "Waardering aandelen".

Beleggingsnota 2016 (1,5 MB - PDF)

Van Aanbevelingen naar inzichtvolle benchmarking

Sinds het uitbrengen van het rapport van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) "Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht" in april 2011, zijn de kosten van pensioenfondsen met grote regelmaat en niet altijd op een positieve manier in het nieuws geweest. Wel is het kostenbewustzijn toegenomen, waarmee de kosten van pensioenfondsen inzichtelijker zijn geworden.

We spraken met Eric Veldpaus, medeauteur van de Aanbevelingen uitvoeringskosten, uitgegeven door de Pensioenfederatie en oprichter van het Institutioneel Benchmarking Instituut.

In dit artikel vertelt Eric Veldpaus over de ontwikkelingen omtrent de vermogensbeheerkosten en licht hij toe hoe deze kosten op een valide manier kunnen worden vergeleken door ze in het juiste perspectief te plaatsen. Hierin past ook het ontstaan van het Institutioneel Benchmarking Instituut (IBI). Een logische stap in dit kostentransparantie-dossier.

IBI is in augustus 2013 opgericht op verzoek van pensioenfondsen die een laagdrempelige, onafhankelijke en op Nederlandse wet- en regelgeving gebaseerde benchmarking wensten. IBI maakt gebruik van overwegend reeds beschikbare, uniforme en gecontroleerde gegevens. Hierdoor blijven de kosten en de inspanningsverplichtingen van de pensioenfondsen tot het minimum beperkt en maakt het de deelname laagdrempelig en betaalbaar. Het rapport sluit aan bij de Aanbevelingen uitvoeringskosten van Pensioenfederatie.

Eric: "Als medeauteur van de Aanbevelingen uitvoeringskosten, uitgegeven door de Pensioenfederatie, ben ik vanaf het begin nauw betrokken geweest bij de discussies omtrent kosten van pensioenfondsen.

Veel overleg heb ik gehad met pensioenfondsen, uitvoeringsorganisaties, consultants, vermogensbeheerders en accountants. Ook heeft overleg plaatsgevonden met de toezichthouders als AFM en DNB, voor het creëren van draagvlak. Pas als de Aanbevelingen worden gebruikt door de pensioenfondsen is zelfregulering succesvol en kan formele regelgeving achterwege blijven. Nu voor de derde keer gerapporteerd is door de pensioenfondsen kan geconcludeerd worden dat de implementatie succesvol is verlopen.

Appels met peren

Wel zijn er nog veel discussies. Hoe kan het zijn dat de kosten van de beleggingscategorieën zo verschillen? Worden de gegevens wel verstrekt door de vermogensbeheerders? Met name kleinere pensioenfondsen beschikken nog niet over alle gegevens om alle kosten te kunnen rapporteren. Hier vervullen naast het pensioenfonds vaak uitvoeringsorganisaties / fiduciair managers een belangrijke rol. Zij kunnen de vermogensbeheerders namens meerdere cliënten aanspreken om de noodzakelijke gegevens op te laten leveren.

Met name de internationale vermogensbeheerders zijn vooralsnog terughoudend in het leveren van de gegevens. Internationale standaards zijn derhalve noodzakelijk om hier een volgende stap in te kunnen zetten. Doordat het ene pensioenfonds wel in staat is de gegevens te rapporteren in tegenstelling tot een ander pensioenfonds ontstaat hier een 'appels met peren'-vergelijking. IBI Benchmarking heeft dit punt opgelost door een IBI Transparantie index op te nemen in haar rapportage. Op deze wijze is zichtbaar in hoeverre een pensioenfonds de noodzakelijke gegevens ook rapporteert als kosten.

Transactiekosten (nog) niet te vergelijken

Bij het rapporteren van de transactiekosten is vaak sprake van onduidelijkheid. Volgens de Pensioenfederatie zijn dit ook vermogensbeheerkosten en het uitsluiten van deze kosten was, ondanks de complexiteit, dan ook niet mogelijk. Zelfregulering en dan de transactiekosten niet meerekenen? Nee, de transactiekosten moeten deel uitmaken van de totale kosten van het pensioenfonds.

Lees verder op de volgende pagina

Vanwege de complexiteit van transactiekosten (het ontbreken van eenduidige, eenvoudig op korte termijn in te voeren standaard) is dan ook besloten hier een separaat kengetal voor te definiëren, als eerste stap in het transparant maken hiervan. Wij zijn nu inmiddels 4 jaar verder en nog steeds is sprake van ruime definities waardoor de transactiekosten in omvang onterecht veel kunnen verschillen. Immers, bij beleggen in mandaten dienen de kosten per transactie berekend te worden tegenover slechts de instap- of uitstapvergoeding indien via een beleggingsfonds belegd wordt. Het vergelijken van de transactiekosten tussen de pensioenfondsen is in mijn beleving dan ook niet mogelijk. IBI Benchmarking heeft ervoor gekozen de transactiekosten vanwege de bovenstaande redenen (nog) niet te benchmarken. Eerst is het noodzakelijk dat een eenduidige definitie ontstaat voor het berekenen van de transactiekosten. Pas na implementatie ervan kunnen de transactiekosten worden vergeleken. IBI en haar partners zijn betrokken bij internationale discussies over het berekenen van transactiekosten. Zo is in het voorjaar van 2015 een researchpaper op verzoek van de Engelse toezichthouder (FCA) opgesteld.

Vergelijk vermogensbeheerkosten met benchmarkkosten

Eén van de grootste misverstanden is dat de berekende vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds worden vergeleken met de gemiddelde vermogensbeheerkosten van de sector. Regelmatig verschijnen de top 10 lijsten met duurste en goedkoopste pensioenfondsen. Wederom een scheve vergelijking (Financial Investigator, jaargang 7, 2015, nummer 5). Bij het opstellen van de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie was hier reeds rekening mee gehouden. Niet voor niets is opgenomen dat “de kosten van vermogensbeheer in relatie bezien moet worden tot de gekozen asset allocatie en de bijbehorende benchmarkkosten” (kosten van vermogensbeheer van vergelijkbare pensioenfondsen in termen van omvang vermogen, beleggingsmix en implementatiestijl). Met name de benchmarkkosten zijn hier van belang; dit is een goede referentie voor de kosten van het pensioenfonds (zie update uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie dd 30 oktober 2014). IBI Benchmarking heeft een berekening van de benchmarkkosten in het rapport opgenomen zodat het pensioenfonds zich hiermee kan vergelijken.

Communicatie op basis van transparante bouwstenen

Aanvankelijk is gestart met een basisrapport waarin naast vermogensbeheer ook pensioenbeheer aan de orde komt. Bij pensioenbeheer wordt een relatie gelegd met de service van het pensioenfonds. Inmiddels is een uitgebreide rapportage ontwikkeld waarin gedetailleerd wordt ingegaan op governance, vermogensbeheer en pensioenbeheer van het pensioenfonds. Het primaire doel is het bestuur van de pensioenfondsen te voorzien van informatie, zodat zij zich een overwogen oordeel kunnen vormen over het niveau van de uitvoeringskosten in relatie tot rendement en risico, in vergelijking met de peergroep en met de gehele sector. Deze informatie kan ook prima gebruikt worden in de communicatie naar de deelnemers en als basis dienen voor het jaarverslag. Ook vernemen wij dat toezichthoudende organen het benchmarkingrapport gebruiken. Voor meer informatie verwijs ik graag naar onze website.

Institutional Benchmarking

Brochure (239 KB - PDF)

Waarom de Fed de rente zal (moeten) verhogen

Wij zijn van mening dat de langverwachte eerste renteverhoging sinds 2006 door de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) niet lang op zich zou moeten laten wachten. Daar hebben we een aantal redenen voor.

Het monetair beleid moet krapper in een omgeving waarin:

- de inflatie matig blijft;
- de loongroei zo laag is;
- de markten al staan te tollen van de problemen in China;
- de Amerikaanse dollar en de financiële omstandigheden toch al lastiger zijn;
- andere centrale banken na verkrapping weer op hun schreden hebben moeten terugkeren.

"Buitengewone maatregelen niet meer nodig"

De in 2009 ingevoerde 'buitengewone maatregelen' zijn voor de Amerikaanse economie niet meer nodig. De groei is positief en verbetert verder. De werkloosheid is richting 5% gedaald – ruim onder de 6,5% die de Fed eerder als leidraad had aangegeven (bron: FOMC, december 2012). Volgens de door de Fed aangepaste Taylor-regel die in april 2015 door Ben Bernanke (de vorige Fed-voorzitter) bij het Brookings Institute werd gepresenteerd, zou het verkrappingsproces nu moeten worden ingezet.

De weg naar normalisatie gaat waarschijnlijk lang duren

De Fed zou er goed aan doen om dat proces zo snel mogelijk te starten. Een renteverhoging op dit moment is alleen nog maar een lichte afbouw van de 'buitengewone' stimuleringsmaatregelen. Met andere woorden: de reële rente (de rente na inflatie) blijft negatief.

Geloofwaardigheid bankenstelsel VS in het gedrang

Veel marktkenners denken dat de Fed de rente niet graag verhoogt omdat de stemming op de aandelenmarkten zo wankel is. Wij vinden dat de Fed door die volatiliteit op de korte termijn heen moet kijken: een dergelijke opstelling ondermijnt de geloofwaardigheid van het Amerikaanse centrale bankenstelsel. Het feit dat de Fed zich zorgen maakt over het effect van een beleidsverkrapping op de markten is een teken van zwakte. Het lijkt dan alsof de Fed bang is dat de economie een verhoging van 0,25% niet aankan. Zo ontstaat er een negatieve wisselwerking die de positie van de Fed alleen maar lastiger maakt.

Duidelijkheid voorkomt speculatie

Beleggers willen duidelijkheid over het Amerikaanse monetaire beleid. Toch weer niet verhogen, betekent alleen maar nog meer onzekerheid. Mogelijk worden beleggingsbeslissingen ook in de wacht gezet. Door een daadwerkelijke rente-ingreep wordt die onzekerheid minder: beleggers kunnen zien wat het effect daarvan is en houden op met speculeren en zich zorgen maken.

Uitstel leidt tot instabiliteit

Door de buitengewone stimuleringsmaatregel te handhaven, riskeert de Fed een verdere versterking van de onevenwichtigheden die internationaal zijn ontstaan als gevolg van de kwantitatieve verruiming en het nulrentebeleid. Nu iets doen, voorkomt meer ellende later.

Minder groot volatiliteitseffect

De plotsklapse daling van de markten onder invloed van de toestand in China haalt naar onze inschatting de druk van de Fed en biedt een uitgelezen kans voor een renteverhoging. Het volatiliteitseffect na die beleidsverschuiving zou minder ernstig moeten zijn nu de markten toch niet meer zo hoog noteren.

Fed "in control"

Tot slot blijkt uit een analyse van de Phillips-curve dat de looninflatie toeneemt nu de werkloosheidskloof gedicht raakt. Wil de Fed echt het risico nemen om bij de curve achter te blijven? Zullen de obligatiemarkten de verkrapping opnieuw gaan verdisconteren? Wil de Fed op de weg terug naar een neutraal beleid niet liever zelf aan het roer blijven?

Samenvattend kunnen we stellen dat het risico van een verder uitstel zwaarder begint te wegen dan de voordelen naarmate de Amerikaanse economie meer in evenwicht komt. Naar onze mening zou de Fed bij een eventuele rente-ingreep de kans moeten aangrijpen om duidelijk te maken dat het extreem accommoderende monetaire beleid ten einde loopt. De markten kunnen dan met eigen ogen zien wat het effect van een rente-ingreep is in plaats van nog langer te speculeren. Zo'n stap getuigt bovendien van leiderschap en van een steviger draagvlak voor de economie.

Prognoses volgens de aangepaste Taylor-regel

Analyse van de Phillips-curve in eerdere perioden van verkrapping door de Fed

novum

in de pers

BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT
BMO Global Asset Management stelt zich voor (42 KB – PDF)

PARTNERSHIP MANAGEMENT
Investment beliefs scheppen kader voor renteafdekking (145 KB – PDF)

MACRO-ECONOMISCH SEMINAR
Macro-economische vooruitzichten (118 KB – PDF)

SPECIALISTISCHE PRODUCTEN
Rondetafel Emerging Markets Debt (6 MB – PDF)

Commodities weer hedge voor aandelen (655 KB – PDF)

Sfeerimpressie:
Macro-economisch seminar 6 oktober 2015

Uitnodiging
Het allesomvattende Bond-seminar

AGENDA

MAART
05-03-2015 F&C Consultantdiner

APRIL
14-04-2015 F&C seminar Emerging / Frontier Markets
21-04-2015 F&C Opleidingsdag

JUNI
09-06-2015 F&C Duurzaam seminar
25-06-2015 F&C Opleidingsdag

JULI
02-07-2015 Zomerborrel

SEPTEMBER
04-09-2015 Laren Jazz
08-09-2015 F&C Opleidingsdag

OKTOBER
06-10-2015 Macro-economisch seminar

NOVEMBER
10-11-2015 Bond-seminar
19-11-2015 Captain's Dinner

Contact

020-582 3000 bmogam.nl infonl@bmogam.com

De in dit document weergegeven informatie was bij ons bekend op 30 september 2015, tenzij anders vermeld. Dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en dient niet te worden verstrekt aan niet-professionele beleggers. De informatie die verschaft wordt in dit document is alleen bedoeld ter informatie en dient niet te worden beschouwd als enige vorm van advies aan de ontvanger of lezer waar deze op mag of kan vertrouwen bij het nemen van beslissingen over het doen van investeringen, beleggingen of het aangaan van beleggingsovereenkomsten, noch betreft dit een aanbod om dergelijke transacties aan te gaan. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kunnen fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen. Investeerders dienen niet over te gaan tot het beleggen in financiële instrumenten indien zij niet bereid zijn om de risico's die hiermee gepaard kunnen gaan te accepteren. Dit document wordt uitgegeven door BMO Global Asset Management, een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © 2015 BMO Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. CM06727 10/15