

Het pensioenfonds 'in control'

Jan Nijssen over
pensioenfondsen,
verzekeraars en
risicobewustzijn

BELEGGINGSVISIE

Colofon

Redactie

Justin Boers, Menso van Leeuwen, Gerard Moerman, Peter Ruesink, Maartje Silvius, Ivo van der Veen

Ontwerp

Vormplan design, Amsterdam

Drukwerkbegeleiding

Centraal Print Management, Liselore Koole

Fotografie

Ben Verbeek, Den Haag

Oplage

1.500 exemplaren

Redactieadres

Postbus 70
2591 CB Den Haag
Telefoon (070) 344 72 09
E-mail cic@aegon.nl
Website www.aegon.nl

AEGON Investment Management B.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze informatie is met zorg samengesteld en er is naar gestreefd de informatie juist en zo volledig mogelijk te publiceren. Onvolkomenheden als gevolg van menselijke vergissingen kunnen echter voorkomen, waardoor gegevens en calculaties kunnen afwijken. Aan de verstrekte informatie en berekende waarden kunnen geen rechten worden ontleend. Mocht u op basis van de gegevens verplichtingen met financiële consequenties aan willen gaan, dan raden wij u aan om contact op te nemen met uw financieel adviseur. De verstrekte informatie is aan wijziging onderhevig.

Auteursrechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder schriftelijke toestemming van de rechthebbenden worden veeleenvoudig en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotografie, microfilm of anderszins. Dit is ook van toepassing op de gehele of gedeeltelijke bewerking.

‘In control’ betekent weten waar je aan toe bent.

Een gesprek met Jan Nijssen over pensioenfondsen, verzekeraars en risicobewustzijn.

Pagina 6

En verder:

Macro-economie, financiële markten en vooruitzichten.

Pagina 4

‘In control zijn’ niet alleen van belang voor pensioenfondsen.

Pagina 10

Korte nieuwsberichten.

Pagina 11

Heeft u vragen?

Neem dan gerust contact op met één van onze accountmanagers:

Justin Boers	(070) 344 75 96
Rob van der Graaf	(070) 344 83 62
Michiel Harmers	(070) 344 58 85
Donné Hendrick	(070) 344 51 28
Jean-Paul Schün	(070) 344 49 87
Jasper Streefland	(070) 344 72 68



Beste lezer,

Over het Nederlandse pensioenstelsel is de afgelopen maanden volop gesproken. Zo presenteerden zowel de commissie Frijns als de commissie Goudswaard afgelopen januari hun bevindingen om lessen te trekken uit de financiële crisis. De kwetsbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel en de grote uitdagingen met een toenemende vergrijzing en een stijgende levensverwachting werden daarmee stevig op de agenda gezet.

Tijdens ons jaarlijkse pensioenseminar verwoordde professor Kees Goudswaard één van de uitdagingen als volgt: "Het nemen van pensioenrisico's loont nog altijd, ook na de kredietcrisis". Daarmee nam de hoogleraar een voorschot op het dilemma dat de pensioensector de komende jaren moet oplossen: gaan we het stelsel versoberen of gaan we meer risico nemen? Tijd voor keuzes.

Een belangrijke conclusie van de commissie Frijns is dat pensioenfondsen onvoldoende oog hebben voor risico's. In deze editie spreekt Jan Nijssen, directeur van Montae en lid van de commissie Frijns, op persoonlijke titel over de manier waarop een verzekeraar zijn klanten kan helpen om 'in control' te zijn en te blijven.

Ik wens u nog een hele goede zomer en veel leesplezier met deze Beleggingsvisie.

Jeroen de Munnik
Voorzitter managementteam
Corporate & Institutional Clients

P.S. Alvast voor in de agenda. Het AEGON beleggingsseminar vindt dit jaar plaats op dinsdag 16 november.

2^e kwartaal 2010

Wereldeconomie

- De fikse recessie, die het gevolg was van de kredietcrisis, werd gevolgd door een economisch herstel in 2009 en het eerste kwartaal van 2010. Ook in het tweede kwartaal van 2010 zette het economisch herstel zich voort.
- Hoge groeicijfers werden echter vooral gerealiseerd in de Aziatische economieën. De westerse economieën werden veel meer geconfronteerd met een vertraging van het economisch herstel. De economieën van de ontwikkelde landen groeien weliswaar nog steeds, maar de zeer grote schuldenlasten en onzekerheid op de financiële markten hebben een duidelijk negatief effect gehad.

Verenigde Staten

- De economische groei in de Verenigde Staten was in het eerste kwartaal 2,7% op jaarbasis en wij verwachten dat het tempo van de groei in het tweede kwartaal iets lager komt te liggen. Voor het gehele

jaar verwachten we een economische groei van ongeveer 3%. Aangezien 2010 het jaar is na een recessiejaar is 3% groei vrij weinig. Veelal sprongen in het verleden de groeicijfers in een dergelijk jaar flink omhoog, aangezien ze van een heel laag niveau kwamen. Het relatief zwakke verloop dit keer wordt veroorzaakt door meerdere factoren. Zowel bedrijven, consumenten, als de overheid houden de hand op de knip. De voornaamste redenen hiervoor zijn de grote schulden en de beperkte buffers.

- Bedrijven staan er over het algemeen goed voor. Winstmarges zijn hoog, doordat Amerikaanse bedrijven flink in de kosten hebben gesneden. De omzetgroei valt echter tegen, waardoor bedrijven weinig noodzaak ondervinden om te investeren in extra productiecapaciteit.
- De tegenvallende omzetgroei wordt voor een groot deel veroorzaakt, doordat de consument weinig bestedingsgroei laat zien. De hoge werkloosheid en beperkte loongroei hebben over het algemeen een minder positief effect op de bestedingsgroei van

Aandelen

- Wereldwijd waren de aandelenmarkten in het tweede kwartaal op drift. Onzekerheid of overheden de enorme schuldenlast die ze de afgelopen jaren hebben opgebouwd wel konden afbetalen leidde tot twijfels over de toekomstige economische groei. Het terugbrengen van de schuldenberg gaat immers vaak gepaard met forse bezuinigingen. Op korte termijn kan dit leiden tot lagere economische groei en daarmee wordt de ruimte voor alle bedrijven bij elkaar om de opbrengst te verhogen erg beperkt. Aangezien een aandelenkoers niets anders is dan de verdiscontering van toekomstige winsten, betekent lagere economische groei een lagere aandelenkoers.

Vastrentende Waarden

- De schuldenproblematiek van de periferielanden domineerde de renteontwikkeling. De zorgen over de Griekse schulden breidde zich uit naar andere Zuid-Europese landen en Ierland. Risico-opslagen van vooral Griekenland liepen op tot ongekend hoge

niveaus. Dit leidde tot zorgen om de herfinanciering van leningen.

- Een initieel reddingsplan van de EU en het IMF voor alleen Griekenland werd door de financiële markten snel terzijde geschoven. Te weinig en te laat was hierbij de gedachte. Om een krachtig signaal aan de markt af te geven richtte de EU/IMF het European Stabilisation Fund (ESF) op ter grootte van 750 miljard. Desondanks bleven de financiële markten volatiel.
- De Europese schuldenproblematiek zorgde ervoor dat beleggers de zogeheten safe havens weer opzochten. Hierdoor daalde de rente van de Europese core landen aanzienlijk. De Duitse 10-jaars rente daalde over het kwartaal met 51 basispunten tot 2,58%. De 2-jaars rente daalde tot 0,45% om aan het eind van het kwartaal maar 36 basispunten lager te eindigen op 0,60%.

Grondstoffen

- Grondstoffenprijzen hebben in het tweede kwartaal

Aandelen

- Het terugdringen van de overheidstekorten zal volgens ons ook effect gaan hebben op aandelenmarkten. De economie zal minder snel groeien. Daar staat tegenover dat aandelen redelijk aantrekkelijk zijn gewaardeerd. We verwachten daarom volatiele markten maar geen hele grote stijgingen of dalingen.

Vastrentende waarden

- De inflatiedruk zal de komende tijd beperkt blijven. De vraag naar- en het aanbod van geld blijft laag, terwijl er nauwelijks loondruk is. Ook is er nog steeds sprake van onbenutte capaciteit in de economie. De verzwakking van de euro is positief voor de export, maar de omvangrijke bezuinigingen door overheden

zullen de groei remmen. Het monetaire beleid zal accommoderend blijven om het economisch herstel te ondersteunen.

- We verwachten op basis van deze ontwikkelingen dat de centrale bank de officiële rente voor langere tijd op de huidige lage niveaus zal houden en slechts zeer geleidelijk de liquiditeit in het systeem terug te nemen. De rente op staatsobligaties zal de rest van het jaar op lage niveaus blijven handelen.

Grondstoffen

- Onze verwachtingen voor grondstoffen zijn gematigd positief. Veel grondstoffen zullen profiteren van de aantrekkende economische groei in de komende jaren. Echter, het is ook zo dat de voorraden voor

consumenten. Daarnaast is de vermogenspositie van veel huishoudens, aangetast doordat de beleggingen de afgelopen jaar teleurstellende rendementen lieten zien en de huizenprijzen over het algemeen zijn gedaald.

- In een omgeving van lage economische groei, waarbij de besparingen sterk groeien, is er weinig inflatiedruk. De komende jaren verwachten wij ook niet dat dit zal veranderen. Oplopende inflatie is daarom voorlopig voor monetaire autoriteiten geen beletsel om de rente zeer laag te houden.

Eurozone

- De eurozone laat hetzelfde beeld zien als de Verenigde Staten. De economische groei is positief, maar het momentum neemt af.
- Binnen Europa zijn de verschillen erg groot. Vooral de Zuid Europese landen en Ierland hebben als gevolg van forse nationale schulden te kampen met pijnlijke bezuinigingen. De economische groei zal nog jaren last ondervinden van deze tegenwind.

van 2010 een licht negatief rendement opgeleverd. Onzekerheid of overheden de enorme schuldenlast die ze de afgelopen jaren hebben opgebouwd wel konden afbetalen, leidde tot twijfels over de toekomstige economische groei. Industriële metalen en energie gerelateerde grondstoffen hebben een flinke koersdaling laten zien.

Vastgoed

- Afgelopen kwartaal steeg beursgenoteerd vastgoed wereldwijd met ongeveer 0,6%. Wereldwijd was specialty de beste sector om in te beleggen, gevolgd door de woningmarkt en zorg. Industrie rendeert het slechtste.
- Aan het begin van het kwartaal waren er veel positieve berichten die wezen in de richting van een gezonde Amerikaanse economie. Zo lieten de Amerikaanse huizenprijzen voor het eerst sinds 2006 een stijging zien.
- Er was echter ook negatief nieuws. Zo moest een vastgoedfonds van Morgan Stanley een verlies van

bijvoorbeeld ruwe olie en industriële metalen nog aan de hoge kant zijn. De verwachte prijsstijgingen daarom in de komende kwartalen van 2010 beperkt.

Vastgoed

- De vooruitzichten voor vastgoed zijn licht negatief. Het terugbrengen van schulden in het algemeen zal van invloed zijn op vastgoedprijzen. Vastgoed is met name gevoelig voor deleveraging, omdat het vaak deels met schulden is gefinancierd.

Private Equity

- De vooruitzichten voor private equity zijn neutraal tot licht positief. De verwachting is dat waarderingen zich verder zullen herstellen, zij het minder sterk dan in

- Inflatie is in Europa geen enkel probleem. Op korte termijn is er zelfs een kleine kans op deflatie, aangezien Europese bedrijven traditioneel minder flexibel zijn dan de Amerikaanse en daardoor wellicht minder snel capaciteit kunnen terugschroeven.

Azië

- De Chinese overheid doet er veel aan om oververhitting van vooral de vastgoedmarkt te voorkomen. Huizenprijzen zijn de afgelopen jaren fors gestegen en in de sector vindt veel speculatie plaats. De acties van de overheid moeten leiden tot het afkoelen van de huizenmarkt, wat ook een negatief gevolg moet hebben voor de economische groei. Desalniettemin laten de groeicijfers over het tweede kwartaal nog steeds een zeer sterke groei met 10% tot 11% zien.
- Het Chinese beleid is erop gericht minder afhankelijk te worden van de export en de binnenlandse vraag en welvaart belangrijker te maken. Het wat vrijer laten bewegen van de Chinese munt versus andere valuta was de afgelopen maanden een voorbeeld van dit beleid.

\$5,4 miljard aankondigen.

Private Equity

- Het aantal nieuwe private equity transacties bleef laag in het tweede kwartaal van 2010. De hoeveelheid gecommiteerd maar nog niet geïnvesteerd kapitaal ('dry powder') is historisch groot.
- Exit activiteit leek op de weg naar boven, maar de volatiliteit op de aandelenbeurzen in mei had tot gevolg dat veel plannen voor beursgangen voorlopig in de koelkast gingen. Waarderingen van private equity deelnemingen herstelden zich verder van de lage niveaus in 2009.

Hedge funds

- Het tweede kwartaal van 2010 was geen goed kwartaal voor hedge funds. In april kenden de meeste strategieën nog een positieve return, maar mei werd de slechtste maand voor hedge funds sinds het faillissement van Lehman Brothers; gemiddeld verloren hedge funds 2,6%. Ook juni was nog licht negatief.

het eerste halfjaar. De verwachte opleving van het klimaat voor fusies en overnames zou ook nieuwe investeringskansen voor private equity moeten bieden.

Hedge Funds

- Van twee strategieën die in mei en juni relatief en absoluut slecht presteerden wordt verwacht dat zij het de komende tijd beter dan gemiddeld gaan doen. Dit zijn Distressed en Long/Short Equity. Eerstgenoemde zou moeten kunnen profiteren van de blijvende onzekerheid over de economische groei en de tweede van een herwaardering van kwaliteitsaandelen. Macro managers, die zich in mei en juni goed handhaafden, zouden goed moeten blijven presteren.

Een gesprek met Jan Nijssen over pensioenfondsen, verzekeraars en risicobewustzijn.

Het pensioenfonds

Pensioenfondsen hebben onvoldoende oog voor risico's, zo constateerde de commissie Frijns begin dit jaar. Ze moeten 'in control' zijn en bewust strategisch kiezen welke risico's ze bereid zijn te lopen.

Hoe kan een verzekeraar de pensioenfondsen helpen om 'in control' te zijn en te blijven? Tijd voor een gesprek met Jan Nijssen, internationaal pensioen-specialist en lid van de commissie Frijns. In dit interview geeft Jan Nijssen zijn persoonlijke visie op de rol die een verzekeraar kan spelen bij pensioenfondsen, als adviseur én uitvoerder van het beleggingsbeleid.

AEGON wil graag een innige band met de klant. Dat betekent dat we niet alleen uitvoerder van het pensioenbeleid zijn, maar dat we onze klanten ook adviseren. Hoe kunnen we het beste met deze dubbele rol omgaan?

Kern van de commissie Frijns is de 'behoorlijkheid van bestuur' van een pensioenfonds. Het bestuur moet voldoende deskundigheid in huis hebben om 'initiërend' te kunnen optreden. Voor AEGON als verzekeraar ligt hier een belangrijke taak. Help het bestuur de richtlijnen van de commissie Frijns te begrijpen. Laat ze zien wat 'in control zijn' betekent. Leg uit wat 'grip houden op de uitvoering van de beleggingen' inhoudt. Verzekeraars hebben overigens geen juridische plicht om advies te geven. Wel vind ik dat ze een morele verantwoordelijkheid daartoe hebben.

De adviesrol bij direct verzekerde regelingen levert, zeker bij de grote klanten, doorgaans geen problemen op. Die grote klanten hebben vaak een pensioencommissie om de besluitvorming te ondersteunen. Een verzekeraar kan dan zonder bezwaar als commissielid de nodige expertise inbrengen.

En bij herverzekerde fondsen?

Bij herverzekerde fondsen ligt het gevoeliger. Als het bestuur zich laat adviseren door de uitvoerder van het beleid, ontstaat er een onduidelijke situatie: wie is waarvoor verantwoordelijk? Zorg daarom voor een duidelijke scheiding: de klant beslist en draagt de uiteindelijke verantwoordelijkheid. De verzekeraar kan wel adviseren en uitleggen wat de consequenties zijn van het al dan niet opvolgen van een advies.

Goed, de verzekeraar kan dus een adviserende rol spelen. Maar wie bewaakt dan de doelstellingen van het pensioenfonds?

De klant bepaalt het beleggingsbeleid en de verzekeraar is de uitvoerder. Hou deze scheiding heel duidelijk. Zodra je als uitvoerder beleggingsadvies gaat geven, wordt de situatie diffuus. Vroeg of laat gaat het mis en moet je als uitvoerder ineens verantwoording afleggen over het gevoerde beleid.



‘in control’

Stel dat de klant aan AEGON vraagt: ‘Kun je ons ook helpen met het beleggingsbeleid?’ Dat kan, de wet verbiedt het niet. Maar zorg ervoor dat die scheiding ook dan duidelijk blijft. Informeer het bestuur naar behoren en ga niet als één persoon met twee petten op zitten. Je bent als AEGON-medewerker óf adviseur óf uitvoerder.

Als verzekeraar speel je dus een belangrijke rol bij het ‘in control zijn’ van het pensioenfonds?

Precies. Jullie zijn de expert. Jullie weten wat er speelt. Leg dat uit. Aandachtspunten verschillen nogal eens in de geschiedenis. Zo was twintig jaar geleden een hoger dan verplichte solvabiliteit niet een parameter die ‘bonuspunten’ opleverde. Sterker nog, als de solvabiliteit ook maar een beetje boven de grens lag, kreeg je te horen: ‘Dat geef je toch meteen terug aan de aandeelhouder’.

Sinds de financiële crisis speelt solvabiliteit een cruciale rol. Het risicobewustzijn is door de gebeurtenissen van de afgelopen tijd veel sterker. Pensioenfonds moeten nu zelfs rekening houden met een heel ‘nieuw’ risico: het marktrisico van de verzekeraar. Natuurlijk is dat risico er altijd al geweest, maar daar was gewoon geen aandacht voor. Maar vertel wel het hele verhaal en geef inzicht in de risico’s die spelen bij een fonds. Rechtstreeks verzekerde regelingen hebben het comfort van de kracht van de verzekeraar, maar dat comfort is nauw verbonden met de financiële soliditeit van de verzekeraar. Ingeval van herverzekerde pensioenfonds blijft het bestuur van het pensioenfonds verantwoordelijk.

Hoe kan een verzekeraar pensioenfonds helpen bij het nemen van de juiste beslissingen, bij het bepalen van beleid dat past bij hun doelstellingen?

Veel meer dan vroeger moet het pensioenfonds rekening houden met de risicobereidheid van de deelnemers. De nadruk lag altijd heel sterk op het rendement, terwijl risico’s weinig aandacht kregen. De tijden zijn veranderd, zeker na de kredietcrisis. Tegenwoordig gaat het heel expliciet om één geïntegreerd geheel van duurzaamheid, risico en rendement.

Voor een verzekeraar ligt hier een kans: maak duidelijk hoe die balans uitpakt voor jullie producten. Maak duidelijk dat een bepaalde indexatie-ambitie samen gaat met een bepaalde risicobereidheid en dat jullie daarvoor passende beleggingsproducten hebben. Help het bestuur om de wisselwerking tussen risico en rendement van deze producten te doorgronden.

Wat moeten de fondsen allemaal weten om ‘in control’ te zijn?

De huidige beleggingsproducten zijn inderdaad uitermate complex. De klant hoeft gelukkig niet alles te doorgronden om goede beslissingen te nemen en om aan de eisen van ‘behoorlijkheid’ van bestuur te voldoen. De klant moet begrijpen hoe de wisselwerking tussen rendement en risico werkt en er verder vertrouwen in hebben dat jullie je werk goed doen.

Het is net autorijden: iedere dag stap ik vol vertrouwen in mijn auto, zonder dat ik technisch onderlegd ben.

[Lees verder op pagina 8](#)



‘In control’ betekent weten waar je aan toe bent.

Ik weet hoe ik moet sturen en wat daar het effect van is. Zolang ik mij aan de regels houd – geen alcohol drinken, niet telefoneren – ben ik ‘in control’ en kom ik waar ik wil. Daar gaat het om.

Waardevast of welvaartsvast, die discussie voeren we vaak. Waardevast is makkelijk in beleggingsproducten te vertalen. Maar hoe gaan we om met de wens om bijvoorbeeld de CAO-lonen te volgen?

Laten we hier eens kijken naar direct verzekerde relaties. Hoewel de juridische verantwoordelijkheid voor het beleggingsbeleid formeel bij de klant ligt, raad ik verzekeraars aan ook hier verantwoordelijkheid te nemen. Ga de dialoog aan, vertaal de vraag van het pensioenfonds in een advies. Leg vervolgens dit advies vast, net als de uiteindelijke beslissing van de klant. De klant hoeft het advies natuurlijk niet over te nemen, maar moet wel begrijpen wat de consequenties kunnen zijn.

Hoe ziet het ‘in control’ vraagstuk er uit voor individuele beschikbare premieregelingen? Daar nemen de deelnemers verstrekkende beslissingen. Hoe houd je dat ‘in control’?

Individueel denken misschien dat ze de langetermijneffecten van hun pensioenbeslissingen kunnen overzien, maar zo eenvoudig is dat helemaal niet. Hier speelt het spanningsveld tussen de zorgplicht – of paternalisme – van werkgever en overheid, en het idee dat iedereen alles zelf moet kunnen regelen.

De verzekeraar heeft hier een belangrijke rol: ontwikkel defaults. Ontwikkel een standaardaanpak of adviseer je klanten wat een verantwoorde standaardaanpak zou kunnen zijn. Hou het eenvoudig, met hooguit twee of drie keuzemogelijkheden en maak duidelijk – ook aan

de individuele deelnemers – hoe het product werkt. Leg bovendien verantwoording af, ook al is dat juridisch niet verplicht.

Ter afsluiting, wat is dé manier voor verzekeraar en fonds om ‘in control’ te blijven?

Eigenlijk is er maar één principe. ‘In control’ betekent weten waar je aan toe bent. Duidelijkheid over de risico’s, duidelijkheid over het verwachte rendement, duidelijkheid over de verantwoordelijkheid. Je bent als pensioenfonds ‘in control’ als iedereen weet waar hij aan toe is. Als verzekeraar moet je de klant helpen bij het verkrijgen van die duidelijkheid.

Jan Nijssen,

onafhankelijk internationaal pensioenspecialist

Jan Nijssen is directeur van Montae, een bedrijf dat ondernemingen, verzekeraars, pensioenfondsen en vakbonden adviseert over pensioenen. Na zijn studie econometrie bekleedde hij 25 jaar bestuurlijke functies bij Nationale-Nederlanden en ING Groep. Als Global Head Pensions en CEO Insurance Central Europe werkte hij aan duurzame oplossingen voor pensioenen in ontwikkelde en opkomende markten.

Jan Nijssen is fellow van Netspar, een instituut dat de pensioenexpertise van de publieke en private sector in Nederland combineert. Ook zet hij zich in voor de export van Nederlandse pensioenexpertise. Overheidsinstellingen en bedrijven doen geregeld een beroep op zijn brede en internationale pensioenervaring.

Het doel is dat u als pensioenfondsbestuur of werkgever ‘in control’ bent.

ALM Scan

Met de ALM Scan helpt AEGON pensioenfondsbestuurders te voldoen aan hun doelstellingen voor risicobeheer. Een ALM Scan ondersteunt bij het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid. Op basis van de huidige structuur van de pensioenverplichtingen en beleggingen genereert de ALM Scan diverse scenario's. Zo krijgen pensioenfondsbestuurders inzicht in de wijze waarop de indexatie-ambitie verbeterd kan worden. En wordt zichtbaar in welke mate het interessant is om het renterisico af te dekken.

Corporate ALM Scan

Voor werkgevers heeft AEGON de Corporate ALM Scan ontwikkeld. Deze scan biedt werkgevers onder andere een eenvoudig overzicht van de potentiële financiële impact van de pensioenregeling op de onderneming.

Periodieke aansturing renterisico

Door aansturing van het renterisico is een betere rentematching tussen de beleggingen en de verplichtingen mogelijk. Klanten kunnen zelf aangeven in welke mate ze het renterisico willen afdekken. Dit kan zich vertalen in een lagere garantieprijs of een hogere verwachte toeslagverlening (indexatie) door het toevoegen van meer zakelijke waarden bij een gelijkblijvende garantieprijs.

Rapportage

Naast de maand-, kwartaal en jaarrapportages bieden wij de “Uw Fonds in één Oogopslag Rapportage” aan. Deze geeft een grafisch inzicht in de ontwikkeling van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen in een overzichtelijke dashboard rapportage.

[Meer weten? Neem dan contact op met uw accountmanager asset management of uw salesmanager.](#)

Eerlijk over onze beleggingsoplossingen.



‘In control zijn’ niet alleen van belang voor pensioenfondsen

Peter Ruesink & Edwin Massie, consultants bij AEGON Investment Solutions

In 2009 heeft het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een commissie ingesteld voor een onderzoek naar het beleggingsbeleid en risicobeheer van eigen beheer voerende pensioenfondsen. Afgelopen januari heeft deze commissie, beter bekend als commissie Frijs, de resultaten van haar onderzoek gepresenteerd.

AEGON stelt dat de bevindingen van de commissie Frijs niet alleen voor eigen beheer voerende pensioenfondsen van belang zijn. Een aantal conclusies met betrekking tot waardevastheid heeft mogelijk impact op de herverzekerde en direct verzekerde regelingen. Weliswaar zijn de nominale aanspraken van verzekerde regelingen door AEGON verzekerd, maar deelnemers hebben geen zekerheid over de toeslagverlening (indexatie).

De deelnemer loopt nog steeds het risico dat er geen toeslagverlening plaatsvindt. Daarom is het goed mogelijk dat de voorgestelde maatregelen op het gebied van reële pensioenen voor alle pensioenregelingen gaan gelden.

Lessen vanuit de commissie Frijs

Uit de bevindingen van de commissie Frijs, DNB en het Ministerie van SZW trekken wij de volgende lessen over strategie, governance en risicobeheer.

- Het strategisch beleid moet meer gericht zijn op het waarmaken van de verwachte toeslagverlening en het inspelen op de (veranderende) kenmerken van het fonds. Daarnaast moet het beleid beter onderbouwd worden.
- Over de gehele linie moeten de beslissingprocessen verbeterd worden.
- Bij een adequaat risicobeheer is het bestuur in alle stadia van het beleggingsproces 'in control'. Dit vertaalt zich in drie concrete aanbevelingen:

Onderwerp	Knelpunt	Maatregel	Pensioenfonds	Herverzekerd Pensioenfonds	Direct verzekerde regeling
Strategie	Spanning nominaal reëel	1. Verplichte communicatie reële dekkinggraad	✓	✓	✓
		2. Informatie over koopkracht in voorgeschreven slecht weer scenario	✓	✓	✓
		3. Premiekortingsgrens koppelen aan reële dekkinggraad	✓	✓	✓
Risicobeheer	Verbeteren evenwicht rendement en risico	4. Uitbreiding continuïteitsanalyse met stress tests	✓	✗	✗
		5. Ontwikkelen financieel noodscenario	✓	✗	✗
		6. Kostendekkende premie niet langer baseren op verwacht rendement	✓	✗	✗
	Omgaan met volatiliteit	7. Introductie wachttijd voor indienen herstelplan	✓	✗	✗
		8. Correcties op swapcurve bij vertekeningen	✓	✓(MW) ¹	✓(MW) ¹
	Waarmaken zekerheid	9. Aanpassing standaardmodel om te voldoen aan zekerheidsmaat	✓	✗	✗
10. Gedeeltelijk intern model bij fondsspecifieke risico's		✓	✗	✗	

De voorgestelde maatregelen gaan niet op het onderdeel governance.

1) Dit punt is alleen van toepassing op verzekerde contracten waarbij de verplichtingen worden gewaardeerd op basis van marktwaarde (MW).

- Begrijp de risico's die u loopt, ken de impact ervan en communiceer hierover naar de deelnemers aan uw pensioenregeling.
- Vermijd risico's of volg een goed proces om er mee om te gaan.
- Stel een noodplan op, waarin u vooraf vastlegt hoe u met extreme situaties omgaat.

Voorgestelde aanpassingen FTK ook relevant voor direct verzekerde regelingen

In het kwartaalbericht van juni 2010 heeft DNB een viertal knelpunten gesignaleerd op het gebied van strategie en risicobeheer. Om deze knelpunten op te lossen heeft DNB voor elk van de knelpunten enkele oplossingsrichtingen geformuleerd. In de tabel treft u de knelpunten en de bijbehorende maatregelen aan.

Direct verzekerde regelingen zijn geheel vrijgesteld van het FTK. De voorstellen op het gebied van risicobeheer zijn voor deze groepen dan ook niet van toepassing, omdat de nominale risico's zijn overgedragen aan de verzekeraar. Voor herverzekerde pensioenfondsen geldt dat zij grotendeels zijn vrijgesteld van het FTK. Voor hen zijn de voorstellen op het gebied van risicobeheer slechts zeer beperkt van toepassing. De voorstellen op het gebied van strategie zijn ingegeven door het FTK, maar hebben een bredere horizon. Als de wetgever de voorstellen op het gebied van strategie overneemt, gebeurt dat via de Pensioenwet en worden alle regelingen hierdoor geraakt, met name in de communicatie naar de deelnemers.

Heldere rolverdeling essentieel

Eén van de belangrijke conclusies van de commissie Frijns is dat het bestuur van het pensioenfonds altijd eindverantwoordelijk is. Als pensioendienstverlener zien wij het als een belangrijk punt dat de rolverdeling tussen onze klanten en AEGON duidelijk wordt vastgelegd. Hierbij is een nadrukkelijk onderscheid essentieel, bijvoorbeeld beslisser, adviseur of uitvoerder.

Impact voor u

Een strengere DNB en mogelijke veranderingen in de pensioenwet / FTK zorgen ervoor dat u moet gaan aantonen hoe u 'in control' bent. Dit geldt niet alleen voor de nominale toezegging richting pensioendeelnemers maar ook voor de reële ambities. Voor direct verzekerde regelingen kan dit meer aandacht voor toelagverlening in het beleid en de communicatie naar deelnemers betekenen. De vraag is nu hoe en wanneer de wetgever met deze voorstellen aan de slag gaat. Het is mogelijk dat de minister voor de aanpassingen aan FTK en deelnemerscommunicatie op korte termijn een Algemene Maatregel van Bestuur afkondigt. Voor aanpassingen aan de Pensioenwet is het waarschijnlijk wachten op het aantreden van een nieuw kabinet. In de tussentijd blijven wij de ontwikkelingen uiteraard volgen. Zodra er meer duidelijkheid is over de impact van deze ontwikkelingen op alle regelingen, hoort u van ons.

Voor een nadere uitwerking van de voorgestelde maatregelen kunt u terecht op de website van DNB, www.dnb.nl (Nieuws en publicaties > Publicaties DNB > Kwartaalbericht).

KORT NIEUWS

Fonds in de spotlight

Het AEGON European Credit Fund had in 2009 een ongebruikelijk hoog rendement van 23%, dankzij het algemene herstel op de financiële markten en dankzij een positionering van de portefeuille die daar optimaal van kon profiteren. In de nasleep van de kredietcrisis, die een hoogtepunt bereikte met het faillissement van Lehman en de daaropvolgende steunmaatregelen voor het internationale financiële bestel, waren de rente-opslagen voor bedrijfsobligaties tot recordhoogte gestegen. De uitgangssituatie voor 2009 was daarom al zeer gunstig voor de markt, en naarmate de rust op de financiële markten terugkeerde gaf de daling van de risico-premies een extra impuls aan de rendementen. Gedurende het gehele jaar hebben wij vastgehouden aan (achtergestelde) obligaties van banken die herstelden van eerder opgelopen verliezen. Daarnaast heeft de actieve participatie in nieuwe leningen, die relatief goedkoop naar de markt kwamen, bijgedragen aan de performance.

In 2010 was onze verwachting dat de te behalen rendementen voor credits in het algemeen bescheidener zouden zijn, maar wel beter dan die voor overheidsobligaties. Halverwege het jaar moeten we vaststellen dat bedrijfsobligaties het redelijk hebben gedaan met een rendement van 3,5% over het eerste halfjaar, maar dat zij tegenover overheidsobligaties (met een AAA-rating) enig terrein moesten prijsgeven.

De reden is de onrust die is ontstaan door de twijfel over de betaalbaarheid van de staatsschulden van met name de Zuid-Europese landen. Dit heeft geleid tot grote vraag naar veilige assets, zoals Duitse overheidsobligaties. Wij verwachten dat de ergste paniek voorbij is, en dat in de rest van het jaar bedrijfsobligaties inderdaad de betere beleggingspropositie blijken te zijn. In de markt blijven wij voorlopig de beste mogelijkheden zien in papier van financiële instellingen. De toekomstige regelgeving benadrukt een betere kapitalisatie van banken en verzekeraars, hetgeen vanuit ons perspectief een hogere kredietwaardigheid van hun papier betekent.

Winnaars enquête Beleggingsvisie bekend

Half mei hebben wij u gevraagd uw mening te geven over de Beleggingsvisie. Wij bedanken u voor de respons die dit verzoek opleverde. De resultaten van het onderzoek bieden duidelijke handvatten om de Beleggingsvisie nog beter op uw wensen en verwachtingen te laten aansluiten. Onder de inzenders hebben wij inmiddels drie Ajax-arrangementen voor vier personen verloot. De prijswinnaars zijn: **Patrick Groenendijk, Jacques Hijlkema, Gerard IJben**. De prijswinnaars zijn inmiddels op de hoogte gesteld. Wij wensen hen veel plezier bij de wedstrijd van Ajax.

