

# De kunst is om risico's in bedwang te houden

Aangemaakt: 31-10 14:35

Auteur: Wim Groeneveld

**Versterking van het risicomanagement is cruciaal voor pensioenfondsen. Het was een van de vele, belangrijke thema's tijdens het Pensioen Forum van begin oktober. Maar hoe realiseert een pensioenfonds een beter risicomanagement? En hoe moet het beleggingsbeleid erop worden aangepast?**

Het Pensioen Forum was voor de achtste keer de ontmoetingsplaats voor beslissers van pensioenfondsen, pensioenuitvoerders, verzekeraars en beleggers. Op het programma stonden diverse presentaties, debatten en praktijkcases over onderwerpen als het nieuwe stelsel, solidariteit & houdbaarheid, de nieuwe pensioencontracten, deskundig pensioenfondsbestuur en beleggen.

## **Zekerheden achterhaald**

De wereldwijde financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat Nederlandse pensioenen helemaal niet zo robuust zijn als velen lange tijd dachten. Zekerheden, zoals onvoorwaardelijke indexatie of de hoogte van het nominale pensioen, zijn inmiddels achterhaalde fenomenen. Bovenal lijkt Nederland geleidelijk aan op te schuiven richting 'defined contribution'-systemen, ook al is er nog een lange weg te gaan.

Naast de hervorming van ons huidige pensioenstelsel en de hobbels op weg daarheen, is risicomanagement een issue dat hoog staat op de agenda van pensioenfondsen en hun beleggingsbeleid direct raakt. Sinds de financiële crisis van 2008 is risicobeheer een steeds prominentere rol gaan innemen bij pensioenfondsen. De invloed van de afdeling risk management is sterk toegenomen. Dit vertaalde zich in een behoorlijke uitbreiding van de verantwoordelijkheden van risicomangers binnen prominente pensioenfondsen. Risk management wordt door pensioenfondsen niet meer als een dure en overbodige luxe beschouwd.

"Pensioenfondsen hebben hard gewerkt aan het versterken van hun risicomanagement", stelt Mark Willemse, dagvoorzitter tijdens de verdiepingssessie over risicomanagement. Hij is Director Client Relations van Cardano, een bedrijf dat institutionele beleggers ondersteunt bij het realiseren van hun strategische doelstellingen. "Hoewel inmiddels al de nodige stappen zijn gezet, kan en moet het nog beter. Risicomanagement moet strategisch en integraal zijn. Strategisch vanwege de pensioendoelstellingen van pensioenfondsen. En integraal betekent dat strategie en uitvoering nauw met elkaar worden verbonden."

## **Eigen vlees keuren noodzakelijk**

Het opzetten en uitvoeren van strategisch en integraal risicomanagement vergt tijd en investeringen. Pensioenfondsbestuurders spelen daarin een leidende rol, meent Willemse.

"Risicomanagement strekt zich uit over tal van expertises en disciplines. Die breedte vraagt om ondersteuning van het bestuur. De risicomanager biedt die ondersteuning."

Veel pensioenfondsen hebben het beleggen echter extern uitbesteed om aan de gestelde verplichtingen te voldoen. Maar hoe zit het met een fiduciair manager die tevens risicomanager is? Is die een slager die zijn eigen vlees keurt? Christiaan Tromp, Director Asset Management and Treasury van het ANWB Pensioenfonds en Fiduciary Officer bij Tromp Fiduciary Services, vindt dat te negatief gesteld.

"Als een slager dat niet doet, dan kan hij de kwaliteit van het vlees dat hij verkoopt ook niet garanderen. Maar er moeten ook andere 'checkpoints' zijn." Hij vindt dat hierbij ook een belangrijke medeverantwoordelijkheid ligt voor het bestuur van een pensioenfonds. "Belangrijk is grip te hebben op risico's zodat er zo min mogelijk fouten worden gemaakt. De 'checks and balances' moeten goed worden georganiseerd, zodat het vertrouwen niet wordt beschaamd."

### **Kijk meer naar Warren Buffett**

Antoinette van Lier, partner bij Ownership Capital, probeerde de pensioenexperts op een andere manier te laten kijken naar risico. Van Lier pleit voor Aggregate Risk Management, waarbij risicomanagement, individuele investeringsbeslissingen en portefeuillemanagement met elkaar worden verbonden. Daardoor is de volledige integratie van risk management binnen het beleggingsproces mogelijk.

Zij haalde daarbij een citaat aan van Roger Martin, de decaan van de Rotman School of Management van de Universiteit van Toronto: "Integrative thinking is the ability to hold two opposing ideas in mind at once, and then to reach a synthesis that contains elements of both but improves on each."

Van Lier constateert dat pensioenfondsen in het geval van aandelen, als gevolg van een verregaande vorm van diversificatie, steeds minder kennis van de bedrijven hebben waarin ze beleggen. Beter kunnen ze daarom kijken naar de Amerikaanse topinvesteerder Warren Buffett. Die zei het volgens haar klip en klaar: "Risk comes from not knowing what you're doing".

### **Focussen, focussen, focussen**

Dat komt voor pensioenfondsen erop neer dat ze moeten focussen, focussen en nog eens focussen. En het betekent ook nauwkeurige aandacht voor kwalitatieve factoren. Denk aan de kwaliteit van het managementteam van een onderneming, de concurrentiepositie van het bedrijf en de manier waarop het bedrijf met het personeel en de omgeving omgaat.

"Binnen de huidige passief beheerde mandaten worden deze kwalitatieve parameters vaak vergeten door pensioenfondsen", aldus Van Lier. "Ze moeten zich afvragen of bedrijven waarin ze beleggen in de toekomst blijven bieden wat ze nu bieden. Kwantitatieve factoren weerspiegelen met name het verleden en dat alleen is onvoldoende om naar te kijken."

Naar haar mening zijn kwalitatieve parameters, zelfs factoren die regelrecht op straat liggen, als

randvoorwaarden voor toekomstige kasstromen mede bepalend voor het risico van een onderneming. Maar zij ziet dat ze nauwelijks worden meegenomen in de risicoanalyse. Social media geven een grotere stem aan een breder publiek van stakeholders, waardoor risico's steeds duidelijker op de voorgrond treden.

### **Risico's mitigeren**

Het beter in ogenschouw nemen van kwalitatieve factoren betekent overigens niet dat oude modellen overboord moeten worden gegooid. "Als je in een auto rijdt, kijk je immers zowel in je vooruitkijkspiegel als in je achteruitkijkspiegel. Of je zo de toekomst kunt voorspellen? Moeilijk, maar dat betekent niet dat we belangrijke factoren van kwalitatieve aard moeten negeren."

Aan de hand van een praktijkvoorbeeld van oliemaatschappij BP licht Van Lier dit toe. Dit bedrijf zette in 2006 een andere, schonere koers in binnen een als vies beschouwde sector. Dat wierp zijn vruchten af. BP werd beloond met goede ratings en de aandelenkoers en de rendementen voor pensioenfondsen klommen zo steeds verder omhoog. Een jaar eerder was het bedrijf nog door beleggers fors afgestraft na de raffinaderijramp in Texas City als gevolg van kostenbesparende maatregelen die zwaar wogen op de veiligheid.

"Het was een van die risico's die elke belegger had kunnen zien aankomen." Vijf jaar later was er een explosie op boorplatform van BP in de Golf van Mexico, die een van de grootste milieurampen in de Amerikaanse geschiedenis veroorzaakte. Ondanks de heldere communicatie naar buiten toe kreeg het concern het toch weer zwaar voor de kiezen. "Beleggers hadden het kunnen weten", aldus Van Lier. "Maar bijzonder is dat beleggers weer snel vergeten."

Beter is het daarom als belegger te beseffen dat er bepaalde risico's in een beleggingsportefeuille zitten en dat die goed moeten worden gemanaged. "Het is zaak om risico's te mitigeren. De pijn te verzachten en niet af te wachten. Om meer inzicht te krijgen in beleggingsrisico's zouden risk managers actiever moeten handelen. Dan kunnen ze hun rol van auditor van de beleggingsbeslissingen beter uitvoeren. Ook is het verstandig actief mee te denken en te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Zo kunnen veel tegenvallers worden vermeden."

### **Langetermijndenken**

Pensioenfondsen kunnen niet meer om een gedegen risicomanagement heen. Vandaar dat Jan Straatman, Global Chief Investment Officer van Lombard Odier Asset Managers, de nadruk legt op het belang van het formuleren van strategisch beleggingsbeleid vanuit risicobronnen. Volgens hem was er de afgelopen dertig jaar sprake van een vrij gunstig klimaat op de financiële markten.

"De focus heeft lang gelegen op rendementen en niet op risico's. Daardoor bestaan veel op groei gebaseerde beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen, ook de uitgebalanceerde, voor 80 tot ruim 90% uit exposure naar aandelen. Dat bepaalt dus het risico. Het probleem is dat als het slecht gaat met aandelen de portefeuille een flinke knauw krijgt. Daarbovenop werkt de correlatie tussen asset classes niet wanneer het nodig is. Als de input volkomen fout is dan heeft

een risicovrije portefeuille ook geen nut. Risico is de uitkomst van keuzes."

Een omschakeling in denken en doen, is ook belangrijk omdat met de groeiende wereldbevolking de macht van het individu groeit. Activiteiten die slecht zijn voor het milieu en voor de samenleving worden door dit leger van individuen meegewogen en ondernemingen worden afgerekend op hun daden. Bedrijven die een cultuur hebben waarbij goed naar de lange termijn wordt gekeken en respect wordt getoond voor het personeel en die oog hebben voor de impact op het milieu zullen in staat zijn het talent aan te trekken om te innoveren en andere bedrijven voor te blijven.

"Aggregated Risk Management kan daarom voor een steviger risico-rendementprofiel van de beleggingen zorgen", aldus Van Lier. En dat is goed voor een verlaging van het risico dat een pensioenfonds niet kan voldoen aan zijn verplichtingen.

**The Asset is mediapartner van Pensioen Forum 2013. Meer over het programma is terug te vinden op [www.euroforum.nl/pensioenforum](http://www.euroforum.nl/pensioenforum).**