

**Vereniging van  
Bedrijfstakpensioenfondsen -  
CEM Benchmarking  
Algemene Rapportage**

(voor het jaar eindigende op 31 december, 2008)

Bereid op 30 november, 2009 door:

CEM Benchmarking Inc.  
80 Richmond Street West, Suite 1300, Toronto, ON M5H 2A4  
Tel: +1 416 369-0568 Fax: +1 416 369-0879  
[www.cembenchmarking.com](http://www.cembenchmarking.com)



---

Alle rechten voorbehouden. Copyright 2009 CEM Benchmarking Inc. Hoewel de informatie in dit rapport gebaseerd is op en verkregen van bronnen waarvan wij geloven dat ze betrouwbaar zijn, garandeert CEM niet de accuraatheid of volledigheid ervan. De inhoud van dit document is eigendom van de eigenaars en vertrouwelijk en mag niet onthuld worden aan derden zonder de expliciete schriftelijke toestemming van zowel CEM.

# Inhoudsopgave

<b>1 Management samenvatting</b> .....	1
<b>2 Deelname</b> .....	2
<b>3 Pensioenuitvoering onderzoek</b> .....	3
<b>4 Vermogensbeheer onderzoek</b> .....	13

# Management Samenvatting

CEM Benchmarking Inc. heeft in opdracht van de VB onderzoek gedaan onder haar leden. VB leden konden deelnemen aan twee benchmark onderzoeken: een vermogensbeheer en een pensioenuitvoering onderzoek. Vragenlijsten voor het jaar 2008 zijn in februari 2009 naar alle VB fondsen gestuurd, met een deadline van 1 mei. Naar aanleiding van feedback van fondsen en service providers, is besloten de deadline te verschuiven naar 15 juli. Het merendeel van de pensioenuitvoering vragenlijsten hebben wij rond 15 juli ontvangen. Fondsen waren laat met het aanleveren van de vermogensbeheer gegevens. Pas in oktober hadden we voldoende vermogensbeheer vragenlijsten ontvangen om aan de rapporten te beginnen. Pensioenuitvoering rapporten zijn op 21 september opgeleverd. Vermogensbeheer rapporten zijn uiteindelijk op 15 oktober opgeleverd.

## Deelname:

- 50 fondsen, oftewel 63% van VB leden, heeft deelgenomen aan het pensioenuitvoering onderzoek. Deze 50 fondsen vertegenwoordigen 95% van het totaal aantal premiebetalende deelnemers binnen de VB.
- 41 fondsen, oftewel 52% van VB leden, heeft deelgenomen aan het vermogensbeheer onderzoek. Eén rapport is nog niet opgeleverd vanwege het ontbreken van gegevens. Deze 41 fondsen vertegenwoordigen 96% van het totaal aantal premiebetalende deelnemers binnen de VB.
- 41 fondsen, oftewel 52% van VB leden, heeft deelgenomen aan beide onderzoeken.
- 26 fondsen, oftewel 33% van VB leden, heeft aan geen van beide onderzoeken deelgenomen.

## Pensioenuitvoering onderzoeksbevindingen:

- De VB mediaan voor het aantal premiebetalende deelnemers en gepensioneerden was 21,556. Dit is onder de globale mediaan van 177,264 premiebetalende deelnemers en gepensioneerden.
- Het gewogen VB gemiddelde voor pensioenuitvoeringskosten per normverzekerde is €89. Dit is boven het gewogen globale gemiddelde van €76 per normverzekerde.
- Globale fondsen hebben schaalvoordelen ten opzichte van VB fondsen hetgeen een verklaring is voor de hogere kosten van VB fondsen.
- Een kleine meerderheid van de VB fondsen had lagere kosten dan voorspeld aan de hand van een regressie vergelijking op basis van het totaal aantal deelnemers.
- VB fondsen hebben gemiddeld hogere transactie volumes in vergelijking met globale fondsen.

## Vermogensbeheer onderzoeksbevindingen:

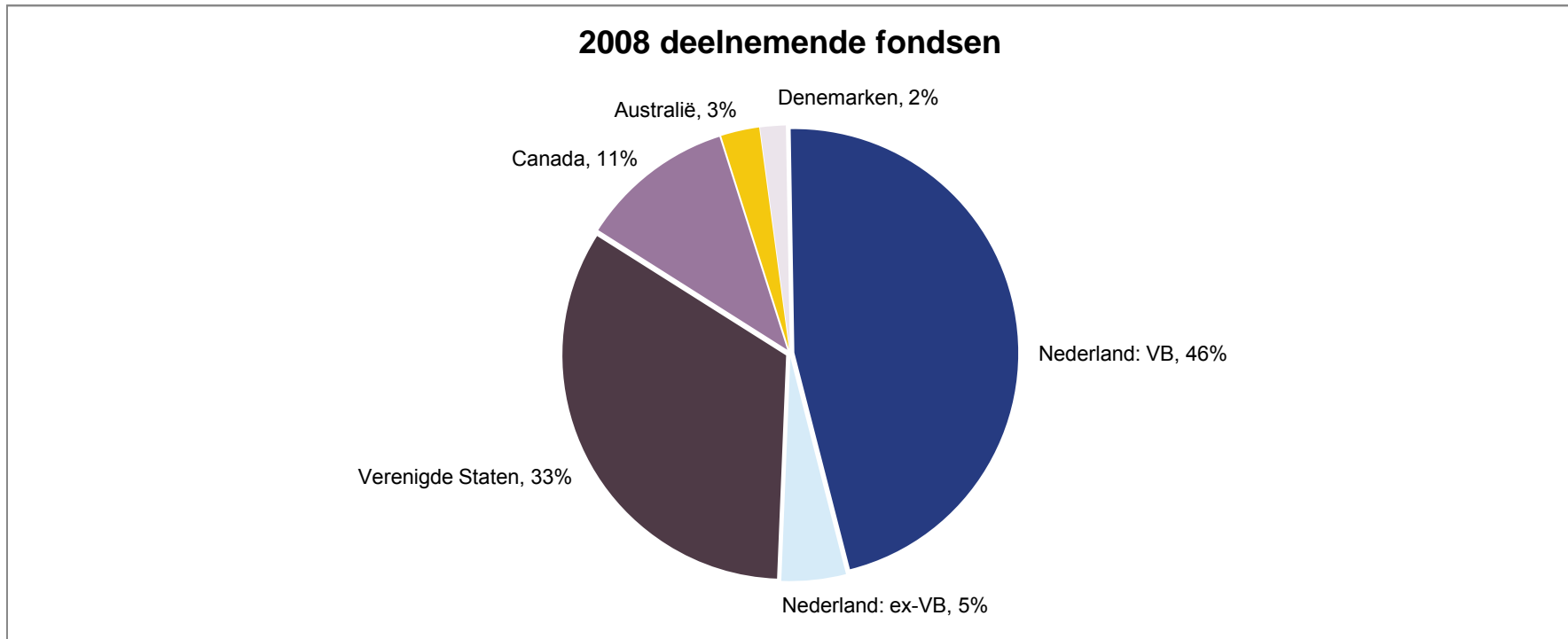
- Het gemiddelde beleggings rendement van -9.3% voor VB fondsen was hoger dan de Amerikaanse, Europese en globale gemiddeldes. Er waren grote verschillen in de behaalde rendementen binnen de VB groep.
- Het gemiddelde normrendement van -7.7% voor VB fondsen was aanzienlijk hoger dan de Amerikaanse, Europese en globale gemiddeldes. Normrendement is een direct resultaat van de strategische beleggingsmix. De strategische beleggingsmix bepaald voor een groot gedeelte het behaalde rendement. De VB fondsen hadden gemiddeld meer vastrentende waarden en minder aandelen in vergelijking met Amerikaanse, Europese en globale fondsen. Dit verklaart waarom het behaalde rendement van de VB fondsen gemiddeld hoger was. Binnen de VB groep liepen de normrendementen nogal uiteen.
- De gemiddelde outperformance - of in dit geval underperformance - ten opzichte van het normrendement voor VB fondsen was -2.0%. Dit was onder de Amerikaanse, Europese en globale gemiddeldes. Outperformance is de winst of verlies behaald door actief management, na aftrek van kosten.
- De gemiddelde kosten van 34 basispunten voor VB fondsen waren iets boven het Europees gemiddelde, maar onder het Amerikaanse en globale gemiddelde.
- Als we kosten afzetten tegen outperformance, vallen de meeste VB fondsen in de categorie fondsen met lage kosten. Op basis van een regressie wordt voor ieder fonds een benchmark voor kosten berekend aan de hand van de individuele karakteristieken (vermogen, beleggingsmix en nationaliteit) van elk fonds. Indien de daadwerkelijke kosten van een fonds lager zijn dan de benchmark, dan worden de kosten van dit fonds als laag beschouwd. In het geval dat de kosten van een fonds boven de benchmark liggen, worden de kosten als hoog aangemerkt.

## De volgende fondsen namen deel aan het onderzoek.

Deelnemers	Pensioen-uitvoering	Vermogens-beheer	Deelnemers	Pensioen-uitvoering	Vermogens-beheer
ABP	√	√	Mijnwerkersfonds		
Accountancy	√	√	MITT		
Agrarische en Voedselvoorzieningshandel			Molenaarspensioenfonds		
Apotheken	√	√	Nederlandse Groothandel	√	√
Architectenbureaus	√		Notariaat		
Bakkersbedrijf	√	√	Openbaar Vervoer	√	√
Baksteenindustrie			Openbare Bibliotheken		
Banden- en Wielenbranche			Optiekbedrijven		
Beroepsvervoer over de Weg	√	√	ORSIMA		
Betonmortelindustrie	√	√	Particuliere Beveiliging	√	
Betonproductenindustrie	√	√	Personenvervoer over de Weg		
Bitumineuze Dadbedekkingsbedrijf	√	√	PNO Media	√	√
Bloemen en Planten			Recreatie		
Bouwnijverheid	√	√	Reisbranche	√	√
Detailhandel	√	√	Rijn- en Binnenvaart		
Drankindustrie			Schilders, Afwerkings- en Glaszetbranche	√	√
Federatief Pensioenfonds	√	√	Schoen-, Leder- en Lederwarenindustrie	√	
Film- en Bioscoopbedrijf	√	√	Schoenmakerij	√	√
FNV	√	√	Schoonmaak- en Glazenwassersbedrijf		√
Grafische Bedrijven	√	√	SER en Bedrijfschappen	√	
Groenten- en Fuitverwerkende Industrie	√	√	Sigarenindustrie en Aanverwante Bedrijven	√	√
Groothandel in Levensmiddelen			Slagersbedrijf	√	√
Groothandel in Textielgoederen			Spoorwegpensioenfonds	√	√
Handel in Bouwmaterialen			StiPP	√	√
Herwinning Grondstoffen			Suikerverwerkende Industrie		
Horeca en Catering	√	√	Suikerwerk- en Chocolateverwerkende Industrie		
Houthandel	√	√	Tandtechniek	√	√
Houtverwerkende Industrie			Textielverzorging		
ICK	√		Verf- en Drukinktindustrie	√	√
Kappersbedrijf	√	√	Vlagglas, Verf en Glazeniersbedrijf		
Kartonnage- en Flexibele Verpakkingsbedrijf	√	√	VLEP	√	
Koopvaardij			Waterbouw	√	√
Cultuur	√		Waterrecreatie en jachtbouw		
Kunststof- en Rubberindustrie	√		Werk en (re)Integratie	√	√
Landbouw	√	√	Wonen	√	
Levensmiddelenbedrijf	√	√	Woningcorporaties	√	√
Metaal en Techniek	√	√	Zeevisserij	√	
Metalektro	√	√	Zorg en Welzijn	√	√
Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven			Zorgverzekeraars	√	√
Mijnbedrijf Beambtenfonds					

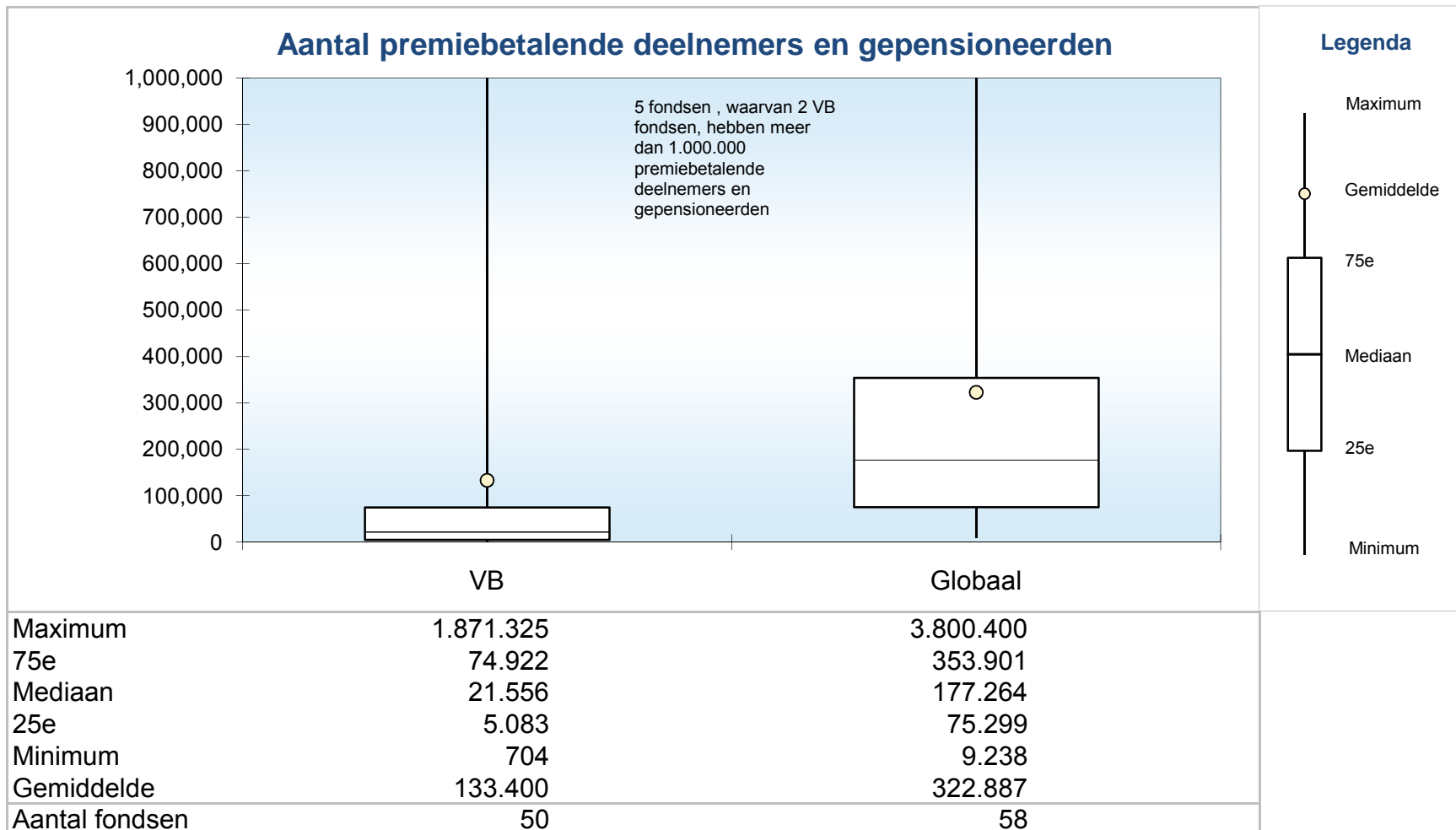
# **Pensioenuitvoering onderzoeksbevindingen**

# Overzicht deelnemende fondsen aan het pensioenuitvoeringsonderzoek per land.

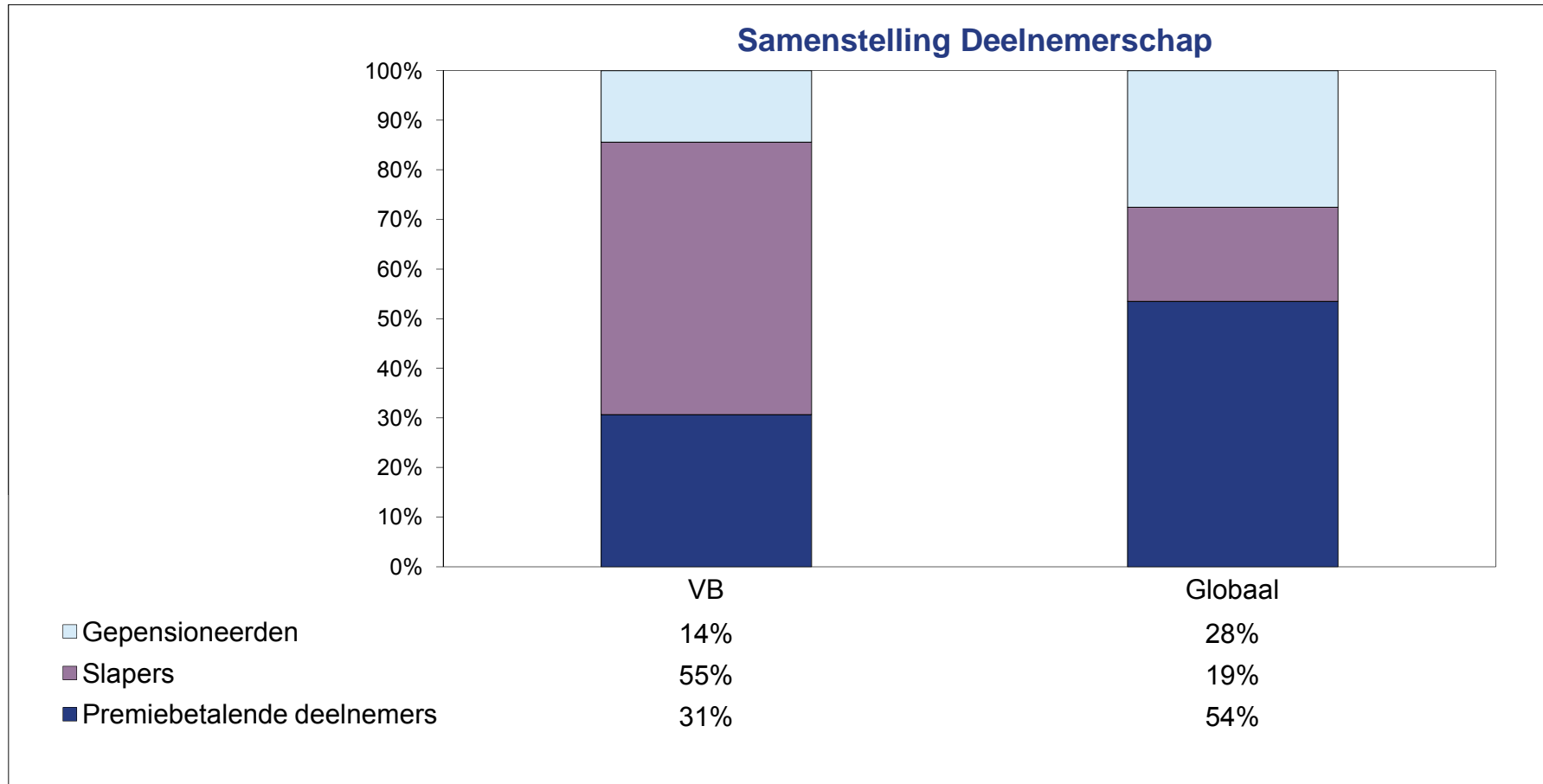


	Aantal fondsen	% van totaal
Nederland: VB	50	46%
Nederland: ex-VB	5	5%
Verenigde Staten	36	33%
Canada	12	11%
Australië	3	3%
Denemarken	2	2%
<b>Totaal</b>	<b>108</b>	<b>100%</b>

**Het VB gemiddelde voor het aantal premiebetalende deelnemers en gepensioneerden is 133.400. Dit is onder de globale gemiddelde van 322.887 premiebetalende deelnemers en gepensioneerden.**



## VB fondsen hebben een hoger percentage slapers in vergelijking met globale fondsen.





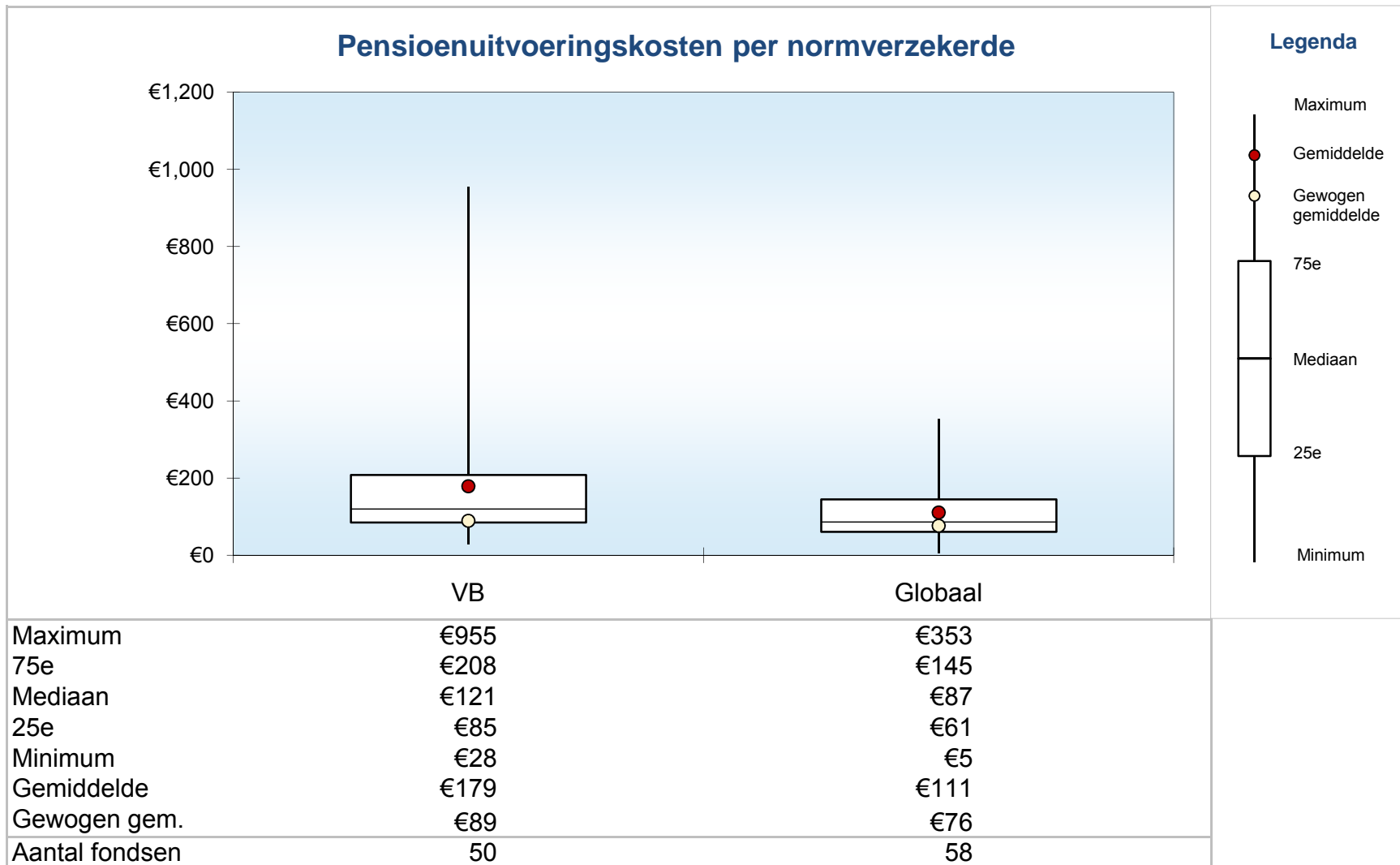
## Kosten per normverzekerden

Voor het berekenen van kosten per deelnemer maken wij gebruik van 'normverzekerden'. Voor ieder fonds berekent CEM het aantal normverzekerden op basis van het aantal premiebetalende deelnemers, gepensioneerden en slapers van ieder fonds. Echter, omdat de kosten verbonden aan een slaper lager zijn dan die van een gepensioneerde of een premiebetalende deelnemer, worden slapers niet volledig meegeteld. Onderzoek van CEM in Nederland laat zien dat de kosten van een slaper ongeveer 13% van de kosten van een premiebetalende deelnemer zijn. Vandaar dat een slapers voor 13% wordt meegeteld in het totaal aantal normverzekerden. Hetzelfde geldt voor gepensioneerde: Omdat een gepensioneerde slecht 52% kost van hetgeen een premiebetalende deelnemer kost, worden gepensioneerden voor 52% meegeteld in de berekening van het aantal normverzekerden.

Voorbeeld berekening van het aantal normverzekerden			
	# (A)	Weging (B)	Norm- verzekerden (A X B)
Premiebetalende deelnemers	100.000	100%	100.000
Slapers	100.000	13%	13.000
Gepensioneerden	100.000	52%	52.000
Totaal aantal normverzekerden			165.000

Vervolgens bereken wij de kosten per normverzekerde voor een fonds door de totale pensioenuitvoeringskosten te delen door het totaal aantal normverzekerden van een fonds.

Het gewogen VB gemiddelde voor pensioenuitvoeringskosten per normverzekerde is €89. Dit is boven het gewogen globale gemiddelde van €76 per normverzekerde.



# Regressie Resultaten

Kosten nemen af naarmate het totaal aantal premiebetalende deelnemers en gepensioneerden toeneemt. Grotere fondsen hebben schaalvoordelen ten opzichte van kleinere fondsen. De resultaten van de regressie laten zien dat 48% van de onderlinge verschillen in kosten tussen fondsen kan worden verklaard aan de hand van verschillen in het totaal aantal premiebetalende deelnemers en gepensioneerden.

De regressie toont aan dat voor elke tienvoudige toename in het aantal premiebetalende deelnemers en gepensioneerden, de totale kosten per deelnemer met €102 dalen. Schaalvoordelen spelen met name een rol wanneer een fonds minder dan 100.000 premiebetalende deelnemers en gepensioneerden heeft. Boven de 100.000 premiebetalende deelnemers en gepensioneerden neemt het effect van schaalvoordelen snel af. Op een gegeven moment is het effect zelfs nagenoeg nihil.

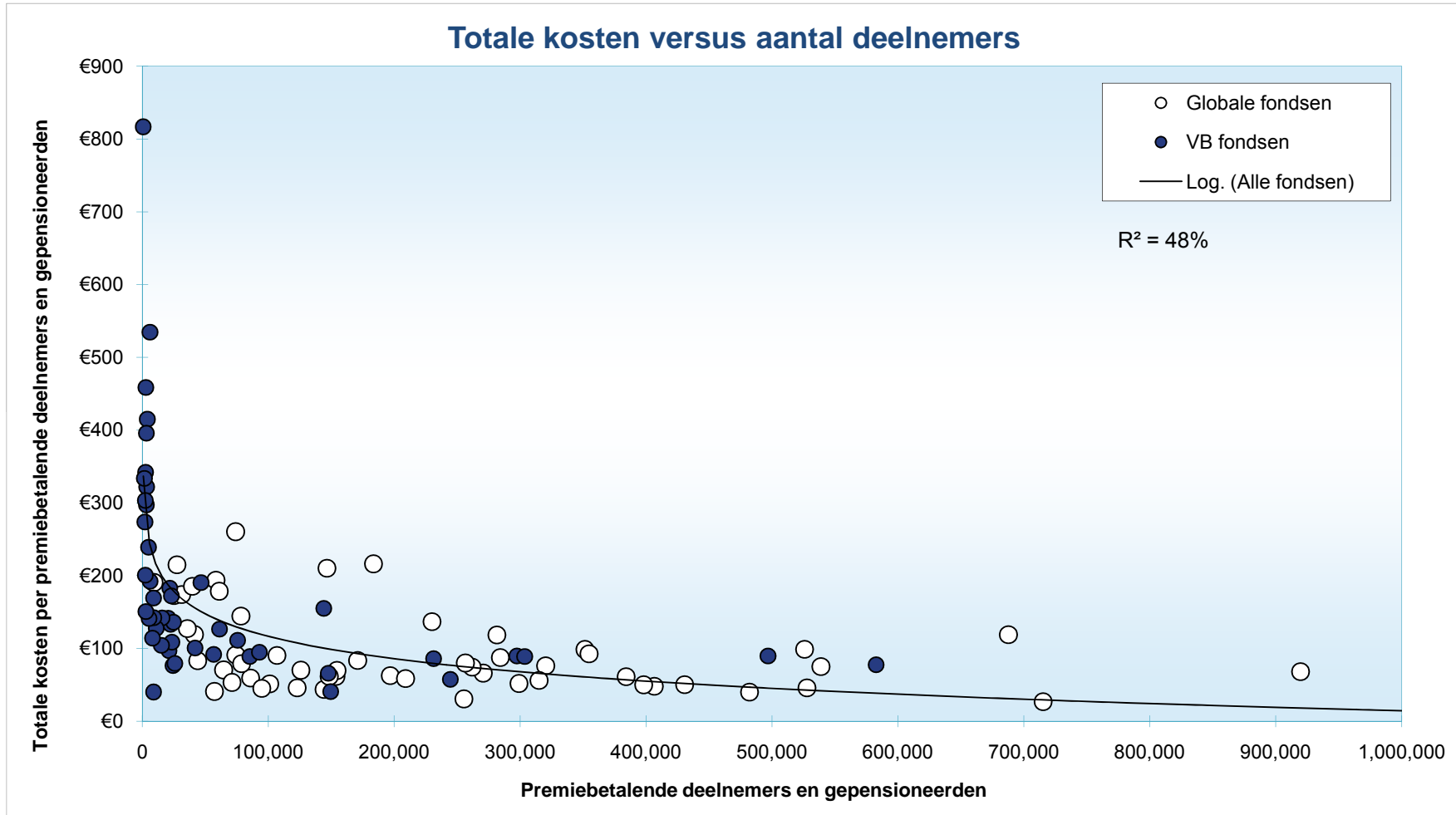
Regressie Resultaten								
Onafhankelijke variabelen	VB leden				Alle deelnemers			
	#	coefficient	t' statistiek	r- kwadraat <sup>2</sup>	#	coefficient	t' statistiek	r- kwadraat <sup>2</sup>
Totaal aantal deelnemers: log10 van premiebetalende deelnemers en gepensioneerden	50	-119,4	-6,2	45%	108	-102,2	-10,0	48%
Totaal aantal deelnemers: log10 van normverzekerde	50	-122,6	-5,9	42%	108	-103,0	-8,8	42%

1. De 't' statistiek geeft aan of een variabele al dan niet bruikbaar is bij het verklaren van kosten. In het algemeen geeft een t-statistiek met een absolute waarde groter dan 1.8 (d.w.z. hetzij minder dan -1,8 of groter dan +1,8) aan dat de variabele significant is.

2. De r-kwadraat geeft aan hoeveel verschillen in kosten door een variabele worden verklaard. Hoe groter de r-kwadraat, hoe groter de voorspellende kracht. Bijvoorbeeld een r-kwadraat van 36% betekent dat 36% van de kostenverschillen worden verklaard door de variabele alleen.

Naast het aantal deelnemers zijn ook transactie volumes en serviceniveau van invloed op kosten. Hoe meer transacties (bijvoorbeeld, het toekennen van een pensioen, het afronden van een waardeoverdracht, etc.) een fonds verricht per deelnemer, hoe hoger de kosten. Transactie volumes worden op bladzijde 12 van dit rapport belicht. Ook het serviceniveau dat een fonds biedt aan haar deelnemers is van invloed op kosten. Serviceniveau valt buiten dit onderzoek en wordt in dit rapport dus niet belicht.

**Gemiddeld zijn de niet-VB fondsen in de CEM database groter dan de VB fondsen - hierdoor hebben ze schaalvoordelen ten opzichte van VB fondsen.**

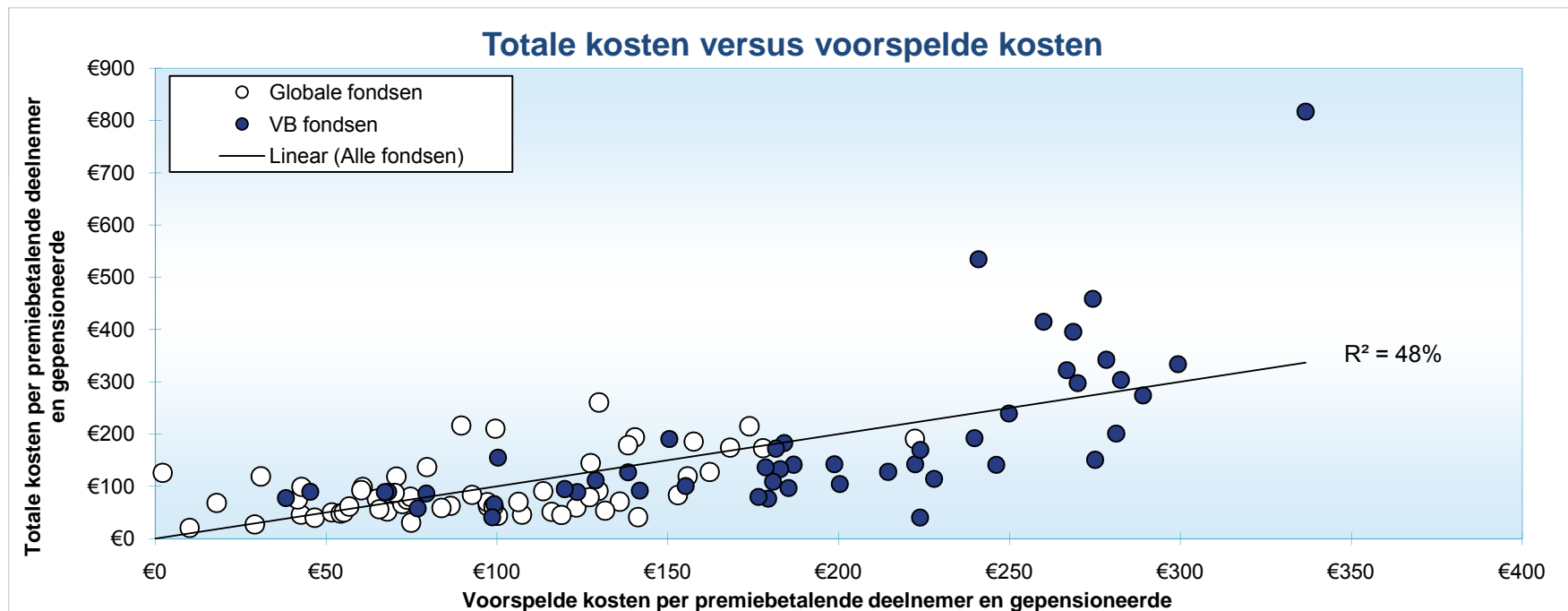


# Een kleine meerderheid van de VB fondsen had lagere kosten dan voorspeld.

Uw voorspelde kosten zijn gebaseerd op een regressie van het totaal aantal premiebetalende deelnemers en gepensioneerden:

Voorspelde kosten =  $(-102,24 \times \text{Log10 van totaal aantal premiebetalende deelnemers en gepensioneerden}) + 627,75$ .

Fondsen met kosten die lager waren dan voorspeld, vallen onder de zwarte lijn ( $y = x$ ). Uw voorspelde kosten zijn slechts een indicator en moeten daarom zeer voorzichtig geïnterpreteerd worden. Belangrijke variabelen zoals service, transactie volumes, de effectiviteit van IT implementatie, verschillen in belangrijke project kosten, etc. zijn niet opgenomen maar zijn wel degelijk van invloed op kosten.



## VB fondsen hebben gemiddeld hogere transactie volumes in vergelijking met globale fondsen.

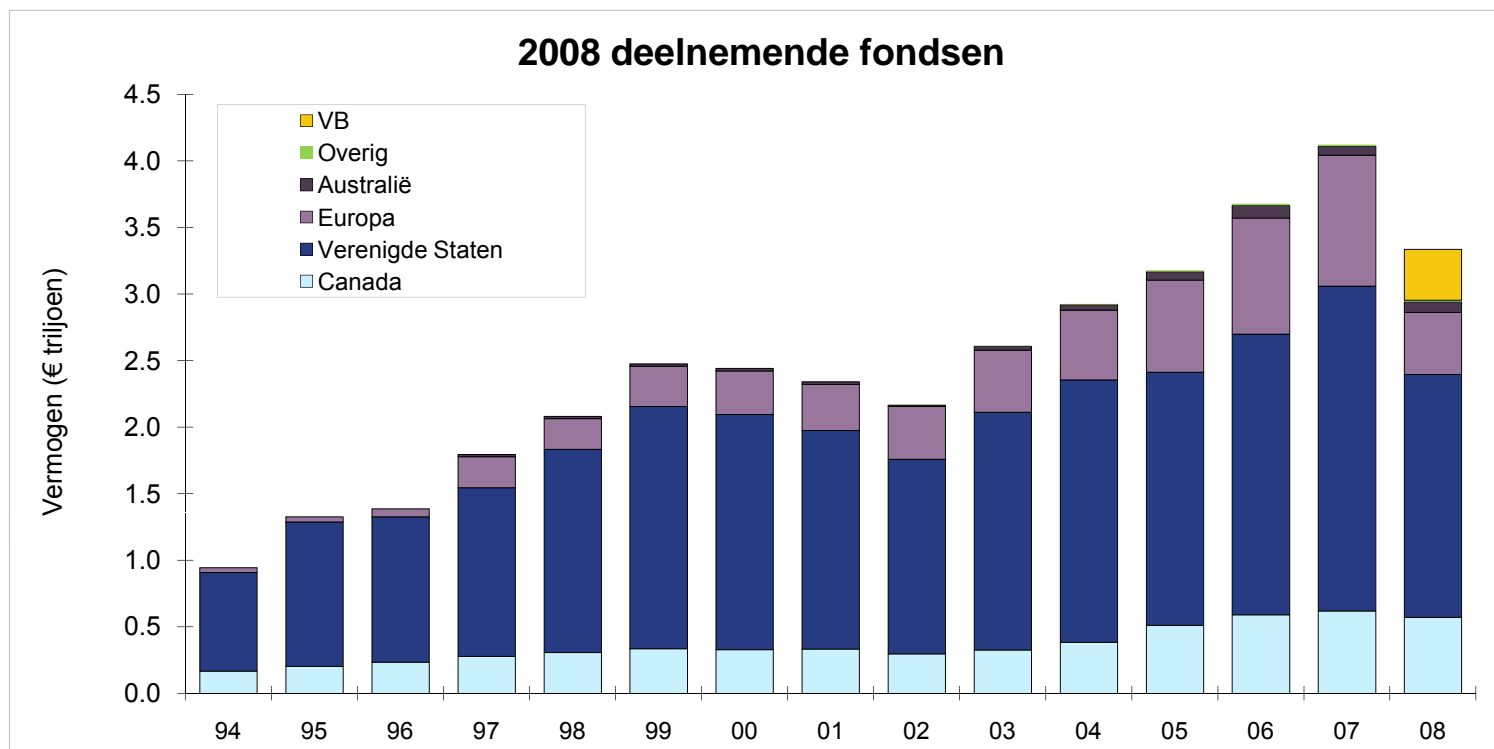
De grootste cost driver is het totaal aantal deelnemers. Transactie volumes zijn echter ook een grote cost driver. Hoe meer transacties per deelnemer, hoe hoger de kosten per deelnemer. VB fondsen hebben gemiddeld hogere transactie volumes in vergelijking met globale fondsen.

Transacties	<u>Transactie volumes per 1.000 premiebetalende deelnemers en gepensioneerden</u>		<u>Kosten-effect</u>
	VB gemiddelde	Globale gemiddelde	VB vs. globaal
a) Toekenningen ouderdomspensioen	26,57	19,55	verhogend
b) Toekenningen nabestaandenpensioen	7,26	3,47	verhogend
c) Toekenningen arbeidsongeschiktheid pensioen	0,72	0,83	verlagend
d) Toekenningen pre-, flex- en deeltijdpensioen	4,18	0,03	verhogend
e) Einde ouderdoms- en nabestaandenpensioen (overlijden of andere oorzaken)	17,11	10,46	verhogend
f) Herzieningen ouderdoms-, nabestaanden-, arbeidsongeschiktheid, pre-, flex- en deeltijdpensioen als gevolg van veranderingen in persoonlijke omstandigheden	73,69	5,12	verhogend
g) Nieuwe premiebetalende deelnemers	165,67	61,60	verhogend
h) Inkomende waardeoverdrachten van andere fondsen	15,17	2,45	verhogend
i) Uitgaande waardeoverdrachten naar andere fondsen	16,00	1,16	verhogend
j) Premiebetalende deelnemers die slaper werden	146,91	39,34	verhogend
k) Afkoop kleine pensioenen	31,76	22,99	verhogend
l) Deelnemer contacten	892,60	1.047,31	verlagend
m) Werkgevers	49,05	5,61	verhogend

# Vermogensbeheer onderzoek bevindingen

---

# Overzicht deelnemende fondsen aan het vermogensbeheer onderzoek per regio.



	Deelnemende fondsen			Vermogen*				
	Aantal fondsen	Totale vermogen*	Gem. vermogen*	Maximum	75e	Mediaan	25e	Minimum
VB	40	382,892	9,572	172,145	3,702	1,069	139	59
Europa	16	466,041	29,128	250,533	10,352	2,255	326	59
V.S.	208	1,818,663	8,744	155,777	7,565	2,735	1,267	53
Globaal	355	3,337,247	9,401	250,533	7,282	2,235	902	53

\* Vermogen in miljoenen €s.



## Berekening van netto outperformance

- De gemiddelde outperformance (in dit geval underperformance) van -2% voor VB fondsen was lager dan de gemiddeldes voor Amerikaanse, Europese en globale fondsen.

Rendement en outperformance per regio				
	VB	V.S.	Europa	Globaal
Gemiddelde rendement	-9.3%	-24.5%	-19.1%	-20.4%
- Normrendement	-7.7%	-23.5%	-18.0%	-19.5%
= Bruto outperformance	-1.7%	-0.9%	-1.1%	-0.9%
- Kosten	0.3%	0.6%	0.3%	0.5%
= Netto outperformance	-2.0%	-1.5%	-1.4%	-1.4%
Aantal fondsen	40	208	16	355
Mediaan vermogen (€ miljard)	1.1	4.6	2.7	2.2

- Bovenstaande tabel vergelijkt het gemiddelde rendement, normrendement, vermogensbeheer kosten en outperformance (ten opzichte van het normrendement) van VB fondsen in de verschillende regio's.

**VB fondsen hadden over 2008 gemiddeld gezien meer vastrentende waarden en minder aandelen in vergelijking met Amerikaanse, Europese en globale fondsen.**

<b>Gemiddelde beleggingsmix per regio in 2008</b>				
	<b>VB</b>	<b>V.S.</b>	<b>Europa</b>	<b>Globaal</b>
<b>Aandelen:</b>				
V.S.	7%	35%	7%	24%
Europa	15%	9%	17%	10%
Overig	<u>7%</u>	<u>11%</u>	<u>18%</u>	<u>17%</u>
<b>Totaal aandelen:</b>	<b>29%</b>	<b>54%</b>	<b>42%</b>	<b>51%</b>
<b>Vastrentende waarden:</b>				
V.S.	1%	22%	2%	13%
Europa	21%	0%	20%	3%
Globaal	16%	1%	10%	3%
Overig	<u>14%</u>	<u>9%</u>	<u>15%</u>	<u>17%</u>
<b>Totaal vastrentende waarden:</b>	<b>52%</b>	<b>32%</b>	<b>46%</b>	<b>36%</b>
Vastgoed	15%	6%	7%	7%
Hedge Fund & TAA	2%	3%	2%	3%
Private Equity	<u>2%</u>	<u>5%</u>	<u>3%</u>	<u>3%</u>
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## VB fondsen maakten meer gebruik van extern actief beheer in vergelijking met globale fondsen.

Beheerstijl per regio - 2008 gemiddelde				
	VB	V.S.	Europa	Globaal
Intern passief	1%	2%	7%	3%
Extern passief	17%	16%	12%	15%
Intern actief	7%	5%	32%	9%
Extern actief	<u>76%</u>	<u>77%</u>	<u>50%</u>	<u>73%</u>
Totaal	100%	100%	100%	100%

Beheerstijl is de stijl die wordt gebruikt voor het uitvoeren van het beleggingsbeleid. Er wordt onderscheid gemaakt tussen passieve en actieve, interne en externe beheerstijlen. Extern actief is de duurste beheerstijl en omvat ook 'fund of funds'.

- Intern: beheert door interne (in-house) managers.
- Extern: beheert door derden of externe beleggers.
- Passief: gericht op het volgen van een index, afdekken van verplichtingen, etc.
- Actief: gericht op outperformance van een index.

# De benchmark vergelijking

CEM berekent een benchmark voor kosten aan de hand van een regressie. Met behulp van de regressie wordt voor elk fonds een individuele benchmark berekent. De regressie komt tot stand door totale vermogensbeheer kosten af te zetten tegen de onderstaande variabelen:

- Vermogen van een fonds in miljoenen =  $\text{Log}_{10}$  (vermogen in miljoenen).
- % Europese aandelen (incl. REITs) = percentage van vermogen belegd in Europese aandelen en REITs.
- % Niet-Europese aandelen = percentage van vermogen belegd in niet-Europese en globale aandelen.
- % Vastgoed = percentage van vermogen belegd in (direct) vastgoed (exclusief REITs) en infrastructuur.
- % Hedge funds & private equity = percentage van vermogen belegd in hedge funds en private equity.
- Nationaliteit variabele = 1 indien een fonds Canadees is, anders 0.

In het algemeen geldt, hoe groter het vermogen van een fonds, des te lager de kosten. Daarnaast veroorzaken ook verschillen in beleggingsmix verschillen in kosten. Fondsen die meer beleggen in duurdere beleggingscategorieën, zoals Private Equity of vastgoed, zullen over het algemeen hogere kosten hebben dan de fondsen die meer beleggen in de minder dure categorieën. Door het toevoegen van een nationaliteit variabele corrigeren we voor het feit dat Canadese fondsen over het algemeen lagere kosten hebben in vergelijking met fondsen wereldwijd.

De  $R^2$  voor deze benchmark regressie vergelijking was 67%. Dit betekent dat het vermogen van een fonds, de beleggingsmix en nationaliteit meer dan 67% van de verschillen in kosten tussen fondsen onderling verklaren. Statistisch gezien is dit percentage hoog, maar niet perfect.

We gebruiken de regressie om voor elk fonds een individuele benchmark te berekenen op basis van de specifieke karakteristieken (vermogen, beleggingsmix en nationaliteit) van elk fonds. Vervolgens worden de werkelijk kosten van een fonds vergeleken met de benchmark voor dat fonds om te bepalen of een fonds hoge of lage kosten heeft. Indien de werkelijke kosten van een fonds lager zijn dan de benchmark voor dit fonds, dan impliceert dit dat het fonds relatief lage kosten heeft. Echter, de benchmark dient met de nodige voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd. De benchmark is een indicator van het kosten niveau maar men moet voorzichtig zijn met het verbinden van conclusies aan de benchmark.