

**Pensioenfederatie -
CEM Benchmarking
Algemene Rapportage 2012**



Inhoudsopgave

Management samenvatting	2
Pensioenbeheer: onderzoeksresultaten	
Deelnemers	5
Totale kosten	7
Trends in kosten	8
Regressie en schaalvoordelen	9
Transactie Volumes	11
Callcenter service score	12
Website service score	13
Vermogensbeheer: onderzoeksresultaten	
Survey deelname	15
Brutorendement, normrendement en toegevoegde waarde	16
Rendement, benchmarks en toegevoegde waarde naar asset class	18
Regiovergelijking rendement en toegevoegde waarde	19
Risicoanalyse	20
Implementatiestijl	21
Vergelijking werkelijke holdings en policy mix	22
Vergelijking asset mix naar regio	23
Nederlandse vermogensbeheerkosten naar asset class	24
Oversight, custody en overige vermogensbeheerkosten	25
Correlatie bruto toegevoegde waarde en kosten	26
Transactiekosten	27
Prestatieafhankelijke vergoeding illiquide beleggingen	28

Alle rechten voorbehouden. Copyright 2013 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 getoond worden aan derden zonder de expliciete schriftelijke toestemming van zowel CEM als de Pensioenfederatie.

7 november, 2013

Management samenvatting

Dit rapport bevat de bevindingen van onderzoek door CEM Benchmarking naar prestaties van Nederlandse en wereldwijde pensioenfondsen met betrekking tot pensioenbeheer en vermogensbeheer. Het eerste deel van het rapport heeft betrekking op pensioenbeheer. Het tweede deel heeft betrekking op vermogensbeheer.

Deelname

- In totaal namen 29 fondsen deel aan het pensioenbeheeronderzoek. De fondsen vertegenwoordigen samen 5.925.014 actieve deelnemers en pensioengerechtigden.
- In totaal namen 29 fondsen deel aan het vermogensbeheeronderzoek met een gezamenlijk belegd vermogen van 585,6 miljard euro's.
- Aan beide onderzoeken namen 25 fondsen deel.

Pensioenbeheer

Het eerste gedeelte van het rapport behandelt pensioenbeheer waarbij de relatieve prestatie van een pensioenfonds wordt beoordeeld op basis van ledenaantal van gelijke grootte, op basis van pensioenbeheerkosten, transactievolumes en twee vereenvoudigde service scores, te weten callcenter en website.

- Het Nederlands gemiddelde voor het totaal aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden was 204.311. Dit was onder het wereldwijde gemiddelde van 443.936.
- Het Nederlands gemiddelde voor pensioenbeheerkosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde was €93. Dit was boven het wereldwijde gemiddelde van €65.
- Het Nederlands gemiddelde pensioenbeheerkosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde voor de bedrijfstakpensioenfondsen was €90. Voor ondernemingspensioenfondsen lag dit gemiddelde op €249.
- De gemiddelde pensioenbeheerkosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde waren van 2008 tot en met 2012 met gemiddeld 3,1% gestegen per jaar voor de Nederlandse fondsen. Dit was boven de wereldwijde gemiddelde toename van 4,2% per jaar.
- Wereldwijde fondsen hebben schaalvoordelen ten opzichte van de Nederlandse fondsen, hetgeen een verklaring is voor de hogere kosten van de Nederlandse fondsen.
- Nederlandse fondsen hadden gemiddeld lagere transactie volumes dan de wereldwijde fondsen (exclusief website transacties).
- De gemiddelde callcenter service score voor het Nederlands universum was 78. Dit was hoger dan het wereldwijde gemiddelde van 58.
- De website service score voor het gemiddelde Nederlandse fonds was 57. Dit was onder het wereldwijde gemiddelde van 77.

Management samenvatting - vervolg

Vermogensbeheer

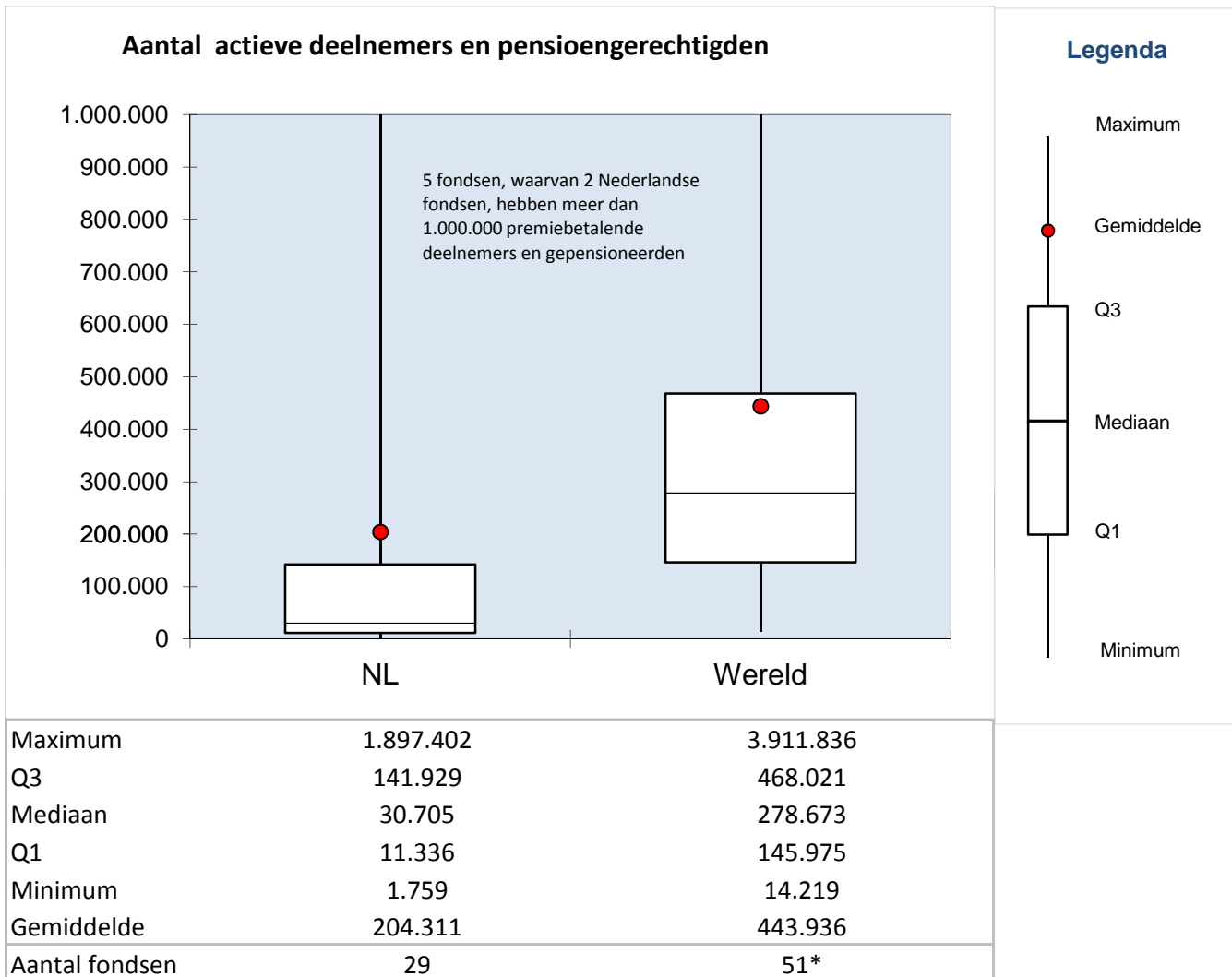
Het tweede gedeelte van het rapport behandelt vermogensbeheer. Hierin worden de kosten en prestaties van leden beoordeelt op basis van rendement, toegevoegde waarde, kosten en asset-risico. Kostenanalyse gebeurt door een vergelijking met alle deelnemende Nederlandse fondsen en een door regressie-analyse verkregen kostenbenchmark. In de bepaling van de kostenbenchmark werd rekening gehouden met fondsvomvang, asset allocatie en het land van oorsprong.

- Het gemiddelde brutorendement voor Nederlandse fondsen in 2012 (14,2%) hoger was dan gemiddelde brutorendementen in Europa, de V.S. en fondsen wereldwijd.
- Bij een minimum brutorendement van 10,3% en een maximum van 17,6% behaalden alle deelnemende Nederlandse fondsen positieve rendementen.
- Nederlandse fondsen hadden een gemiddeld normrendement van 13,2%, wat leidde tot een bruto toegevoegde waarde van 1,1%. Dit lag boven de gemiddelde toegevoegde waarde van fondsen in Europa, de V.S. en wereldwijd in 2012.
- Nederlandse fondsen hadden verhoudingsgewijs minder vermogen geïnvesteerd in aandelen en een hogere allocatie naar vastrentende waarden hadden dan fondsen in Europa, de V.S. en wereldwijd.
- De gemiddelde totale kosten voor Nederlandse fondsen gelijk was aan 44 basis punten van het fondsvermogen. Dit kan worden verdeeld in directe vermogensbeheerkosten van 37,6 bps en bestuurskosten van 6,4 bps. Dit was onder het niveau van fondsen in Europa, de V.S. en wereldwijd.
- Er veel variatie bestond in de kostenpremie en toegevoegde waarde van Nederlandse fondsen. Uit jarenlang CEM onderzoek blijkt dat geen (positief) statistisch verband bestaat tussen kosten en toegevoegde waarde.
- Ruim 90% van de deelnemende fondsen was in staat transactiekosten aan te leveren. Gemiddeld bedroegen transactiekosten 13,4 bps ten opzichte van totaal fondsvermogen.
- In 2012 rapporteerde 65% van de deelnemende fondsen prestatieafhankelijke vergoedingen. Het gemiddelde lag op 7,7 bps ten opzichte van totaal fondsvermogen. In de omvang van prestatieafhankelijke vergoedingen bestond grote variatie.

Pensioenbeheer: onderzoeksresultaten data jaar 2012

Deelnemers

Het Nederlands gemiddelde voor het totaal aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden was 204.311. Dit was onder het wereldwijde gemiddelde van 443.936 actieve deelnemers en pensioengerechtigden. Een vijftal fondsen, waaronder twee Nederlandse fondsen, hadden meer dan 1.000.000 actieve deelnemers en pensioengerechtigden.

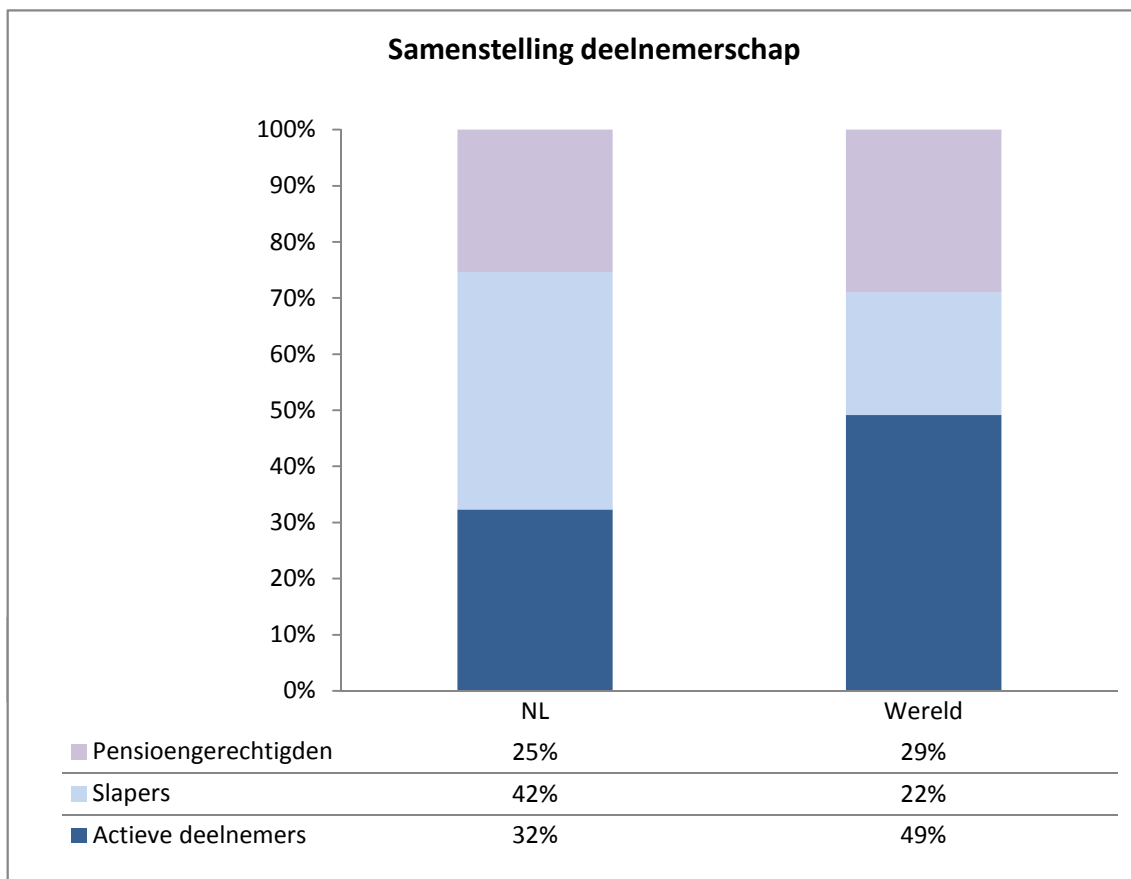


* Dit aantal is exclusief Britse en Australische fondsen vanwege de lage vergelijkbaarheid.

Deelnemersaantallen zijn een belangrijke drijfveer van kosten. Met een hoger aantal deelnemers kunnen de kosten gespreid worden over een bredere basis. Fondsen met meer deelnemers profiteren van schaalvoordelen en hebben daardoor lagere kosten per deelnemer.

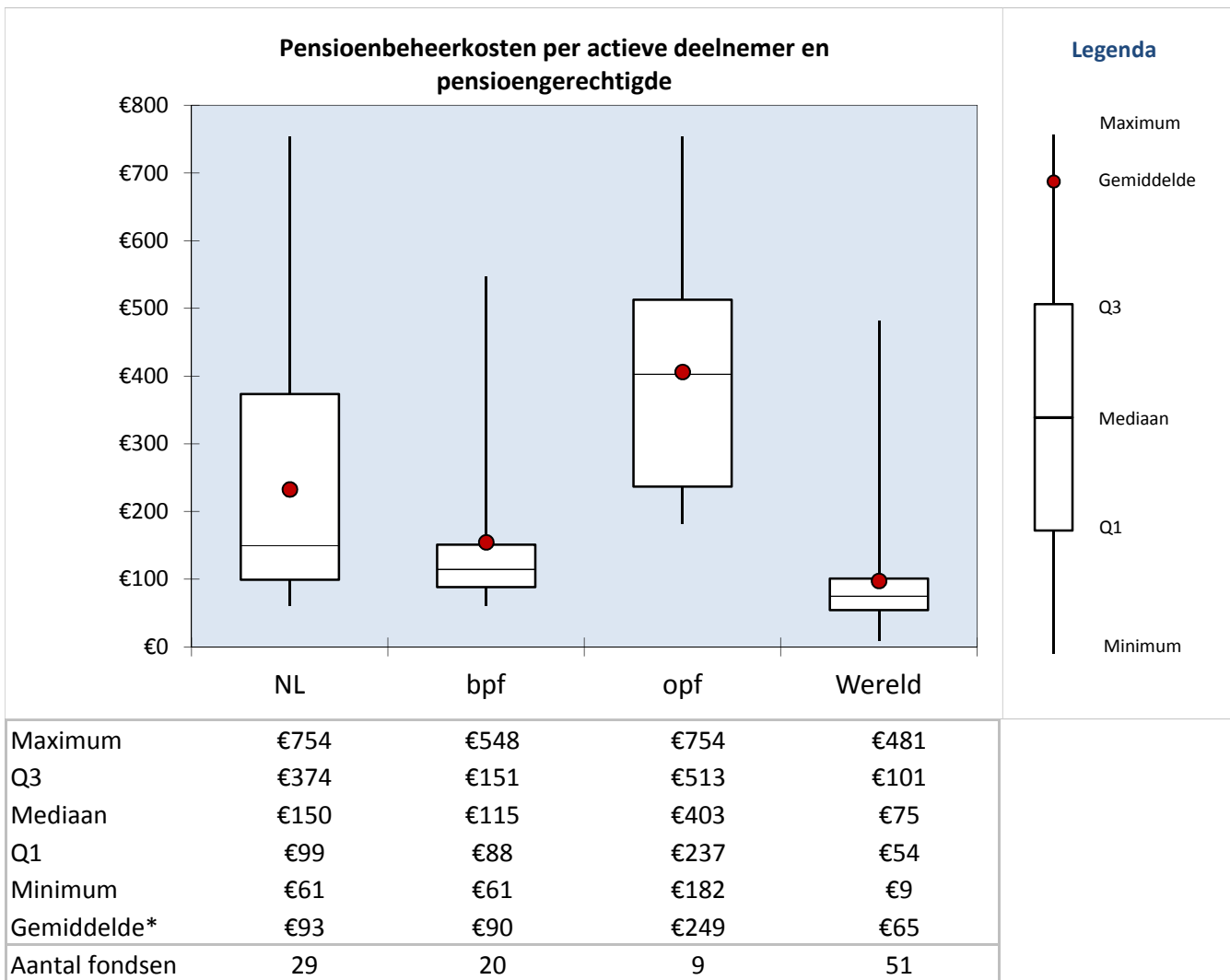
Samenstelling deelnemers

In het onderstaande diagram is de relatieve verhouding tussen actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden te zien. De Nederlandse fondsen hebben een hoger percentage slapers in vergelijking met wereldwijde fondsen.



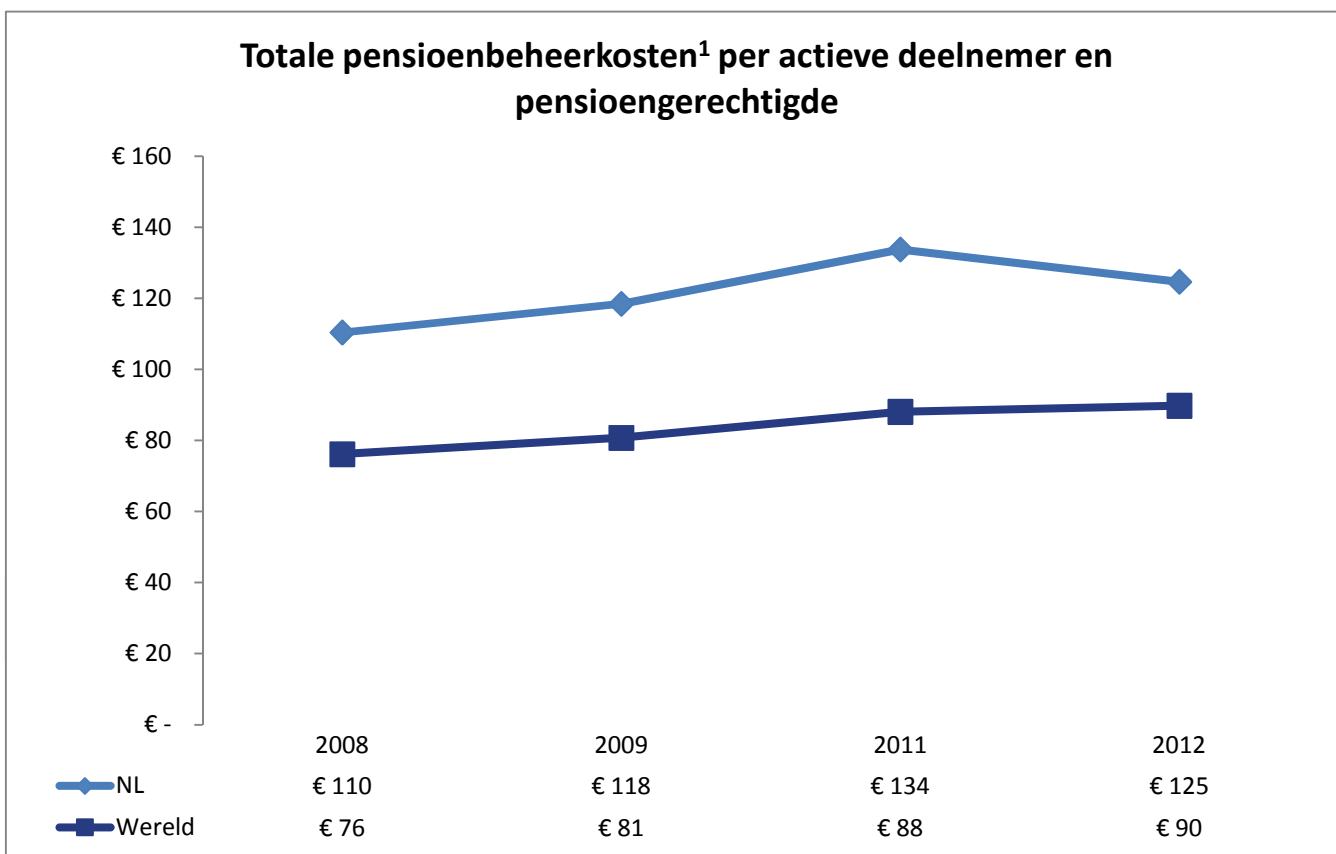
Totale kosten

Het Nederlands gemiddelde voor pensioenbeheerkosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde is €93. Dit is boven het wereldwijde gemiddelde van €65 per actieve deelnemer en pensioengerechtigde. Dit heeft mede te maken dat in Nederland meer kleine fondsen zijn dan in het wereld universum. Maken we een onderscheid tussen bedrijfstakpensioenfondsen (bpf) en ondernemingspensioenfondsen (opf) dan is te zien dat de hogere kosten vooral door de opf's gedragen worden. Het bpf gemiddelde voor pensioenbeheerkosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde is €90. Het opf gemiddelde ligt op €249.



Trends in kosten

De totale pensioenbeheerkosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde waren de afgelopen jaren met gemiddeld 3,1% per jaar gestegen voor het gemiddelde Nederlandse fonds, van gemiddeld €110 in 2008 naar €125 in 2012. De kosten wereldwijd waren gemiddeld met 4,2% per jaar gestegen, van gemiddeld €76 in 2008 naar €90 in 2012.



¹ De berekening van de trendlijn met betrekking tot de totale pensioenbeheerkosten is gebaseerd op de 11 Nederlandse fondsen die alle vier de jaren hebben meegedaan aan het CEM Benchmarking onderzoek.

Regressie resultaten

Kosten nemen af naarmate het totaal aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden toeneemt. Grotere fondsen hebben schaalvoordelen ten opzichte van kleinere fondsen. De resultaten van de regressie laten zien dat 62% van de onderlinge verschillen in kosten tussen fondsen kan worden verklaard aan de hand van verschillen in het totaal aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden.

De regressie toont aan dat voor elke tienvoudige toename in het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden, de totale kosten per deelnemer met €149 dalen. Schaalvoordelen spelen met name een rol wanneer een fonds minder dan 100.000 actieve deelnemers en pensioengerechtigden heeft. Boven de 100.000 actieve deelnemers en pensioengerechtigden neemt het effect van schaalvoordelen snel af. Op een gegeven moment is het effect zelfs nagenoeg nihil.

Regressie Resultaten								
Onafhankelijke variabelen	Nederlandse fondsen				Alle deelnemers			
	#	coefficient	't' statistiek	r-kwadraat ²	#	coefficient	't' statistiek	r-kwadraat ²
Totaal aantal deelnemers: log10 van actieve deelnemers en pensioengerechtigden	29	-170,8	-6,6	62%	80	-148,9	-11,3	62%

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 49% betekent dat 49% van de kostenverschillen worden verklaard door de variabele alleen.

Naast het aantal deelnemers zijn ook transactie volumes en serviceniveau van invloed op kosten. Hoe groter het aantal transacties (bijvoorbeeld: het toekennen van een pensioen, het afronden van een waardeoverdracht, etc.) dat een fonds verricht per deelnemer, hoe hoger de kosten. Transactie volumes worden op bladzijde 11 van dit rapport besproken. Ook het serviceniveau dat een fonds biedt aan haar deelnemers is van invloed op de kosten. Voor boekjaar 2012 waren service vragen voor callcenter en website een onderdeel van het onderzoek. Dit waren vereenvoudigde scores, gebaseerd op een beperkt aantal vragen, maar het geeft een indicatie hoe de serviceniveaus voor callcenter en website van de Nederlandse fondsen er voor staan in vergelijking met de wereldwijde fondsen.

Transactie volumes per activiteit

De onderstaande tabel laat voor elk van de directe pensioen activiteiten zien waar Nederlandse fondsen gemiddeld meer of minder transacties per deelnemer hadden dan fondsen wereldwijd. Alle volumes in de tabel worden vergeleken per 1.000 actieve deelnemers en pensioengerechtigden, ook al zijn bepaalde transactie volumes niet van toepassing op alle deelnemertypes. Om te onderzoeken wat de invloed van transactie volumes op kosten per deelnemer zijn, zullen beide op dezelfde basis vergeleken worden.

Vergelijking van Transactie Volumes per Activiteit			
Transactie (or Kosten Drijfveer)	Transactie volume per 1.000 actieve deelnemers en pensioengerechtigden		
	NL gemiddelde	Wereld gemiddelde	Meer/-Minder
1. Deelnemer transacties			
a. Pensioenbetalingen (Pensioengerechtigden)	431	372	16%
b. Toekenningen nieuwe pensioengerechtigden			
Toekenningen Ouderdomspensioen	30	n.v.t.	
Toekenningen VUT/Flex	3	n.v.t.	
Toekenningen Arbeidsongeschiktheidspensioen	0	n.v.t.	
Toekenningen partner- en nabestaandenpensioen	9	n.v.t.	
	60	46	31%
c. Uitgaande waardeoverdrachten en afkopen	28	21	34%
d. Inkomende waardeoverdrachten en inkopen	7	13	-48%
2. Communicatie met deelnemers			
a. Inkomende telefoongesprekken	273	494	-45%
b. Inkomende e-mails	139	53	161%
c. Inkomende brieven	147	480	-69%
d. 1-op-1 voorlichting	8	27	-69%
e. Deelnemer presentaties	1	1	-14%
f. Massa communicatie (Actieve deelnemers en pensioengerechtigden)	1.000	1.000	0%
g. Website bezoekers	1.337	n.v.t.	
3. Werkgevers en gegevensbeheer			
a. Gegevens en geld via werkgevers (Actieve deelnemers)	569	628	-9%
b. Service aan werkgevers (Actieve deelnemers)	569	628	-9%
c. Gegevens niet via werkgevers (Actieve- en gewezen deelnemers, pensioengerechtigden)	1.884	1.332	41%
Gewogen Totaal	32.130	36.791	-13%

Callcenter: vereenvoudigde service score

Het Nederlands gemiddelde voor de callcenter service score was 78 op een totaal van 100. Dit was boven het wereldwijde gemiddelde van 58. Dit is een vereenvoudigde score, gebaseerd op een beperkt aantal vragen. Echter, het biedt een indicatie van de service in vergelijking met de wereldwijde fondsen.

Berekening van de score		NL gegevens	NL score	Wereld score
+ 10	indien uw callcenter tenminste 50 uur per week open is, anders 10 - 0.5 x voor ieder uur onder de 50 uur per week [tot een minimum score van 0]	45,3	7,5	7,7
- 15	indien u een wachtrij heeft en een service medewerker kan niet direct bereikt worden, d.wz. de deelnemer krijgt een voicemail, een bezettoon, wordt teruggestuurd naar een receptionist	0% ja	0,0	-11,5
+ 30	indien u een wachtrij heeft en deelnemers binnen 20 seconden een deskundig persoon aan de lijn krijgen, anders 35 - 0,25 X gemiddelde aantal seconden wachttijd [tot een minimum score van 0]	44,8	26,4	20,6
+ 10	indien de wachttijd voor beantwoording 0,5 dagen of minder is; anders: 10 - 5 X elke dag na 0,5 dagen	5,2	1,5	4,2
+ 30	indien geen menu(lagen), anders 25 indien 1 menulaag, 15 indien 2 menulagen, 10 indien 3 menulagen, 0 indien meer dan 3 menulagen	1,2	27,6	20,6
- 10	indien een receptionist het eerste contactpunt is.	0% ja	0,0	-0,4
+ 20	X het aantal keren dat u 'ja' antwoordde op de CRM vragen op de volgende pagina's gedeeld door het aantal die op u van toepassing zijn	13,8	14,7	16,6
Totale score			77,6	58,0

Website service score

De gemiddelde website service score voor de Nederlandse fondsen was 57 op een totaal van 100. Dit was onder het wereldwijde gemiddelde van 77. Ook hier geldt dat de service score is gebaseerd op een beperkt aantal vragen. Het geeft echter inzicht in hoe de Nederlandse ervoor staan in vergelijking met de wereldwijde fondsen.

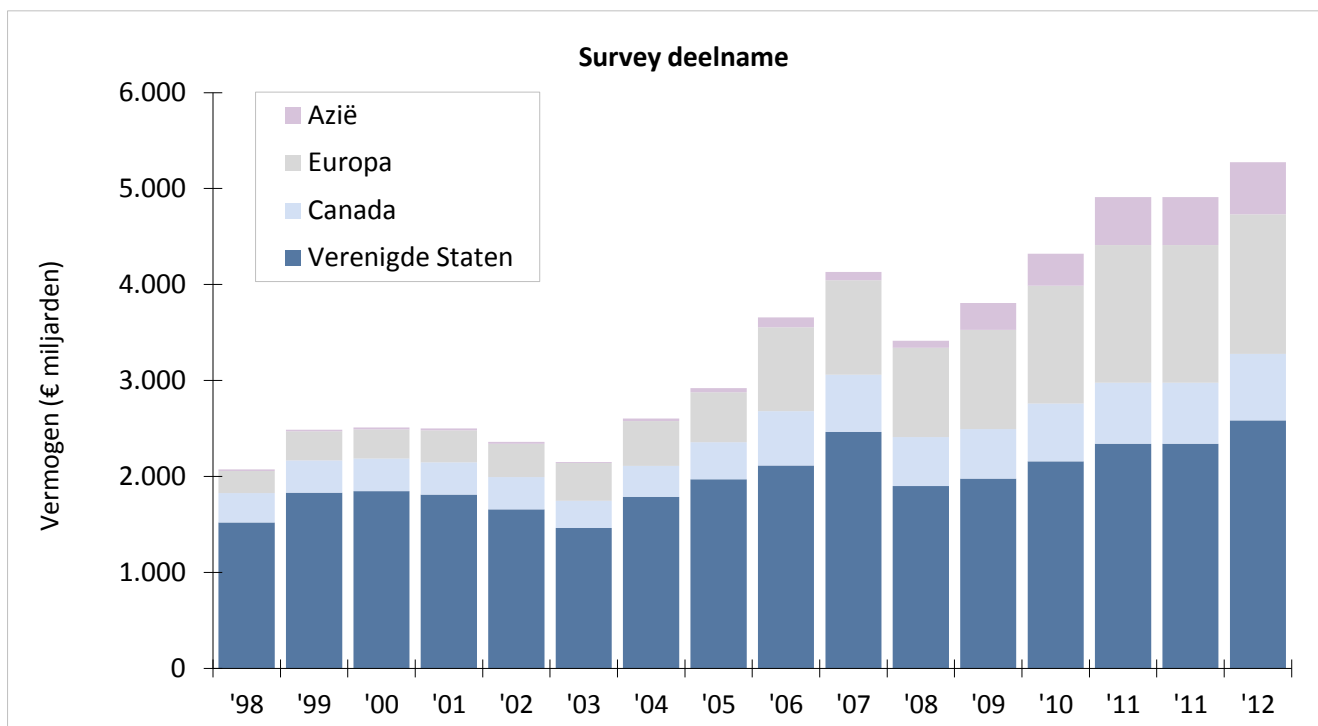
Berekening van de score		NL gegevens	NL score	Wereld score
+ 4	indien de deelnemer direct na registratie toegang heeft tot de beveiligde omgeving	77% ja	0,7	3,3
+ 3	indien de deelnemer bij naam wordt genoemd op het inlogscherf	82% ja	1,9	2,5
+ 10	indien alle formulieren online beschikbaar zijn, 9 indien sommige, 0 indien geen.	35% Alle	9,0	9,5
+ 20	indien u een interactieve calculator op uw website heeft	7% ja	18,6	20,0
+ 10	indien deze calculator direct gelinkt is aan de gegevens van de deelnemer	86% ja	8,6	8,4
+ 39	indien u de volgende 6 transacties aanbiedt, anders 6,5 per transactie			
	aanmelden voor voorlichtingssessies en/of presentaties	38% ja	65% ja	
	extra jaaropgaaf aanvragen	21% ja	69% ja	
	bekijken van betalingspecificaties	17% ja	73% ja	
	aanvragen van pensioen	24% ja	37% ja	
	beveiligde mailbox	24% ja	35% ja	
	downloaden van de UPO	69% ja	82% ja	
	Totaal		12,6	23,5
+ 7	indien u beveiligde toegang biedt tot gegevens over zowel salaris als opgebouwd pensioen.	75% ja	2,9	5,8
+ 7	indien gegevens m.b.t. salaris en opgebouwd pensioen actueel zijn (de meest recente loonbetaling)	81% ja	3,1	4,3
Totale score			57,4	77,2

Vermogensbeheer: onderzoeksresultaten data jaar 2012

Survey deelname

In 2013 namen 344 pensioenfondsen deel aan de CEM defined benefit survey.

- 193 Amerikaanse pensioenfondsen namen deel met een totaal vermogen van € 2.582,8 miljard.
- 82 Canadese pensioenfondsen namen deel met een totaal vermogen van € 695,4 miljard.
- 60 Europese fondsen namen deel met een totaal vermogen van € 1.452,0 miljard. Dit is inclusief 29 Nederlandse fondsen. De overige fondsen kwamen uit Noorwegen, Zweden, Finland, Denemarken, het Verenigd Koninkrijk en Ierland.
- 9 Aziatische en Australische fondsen namen deel met een totaal vermogen van € 545,5 miljard.



Totaal vermogen per regio

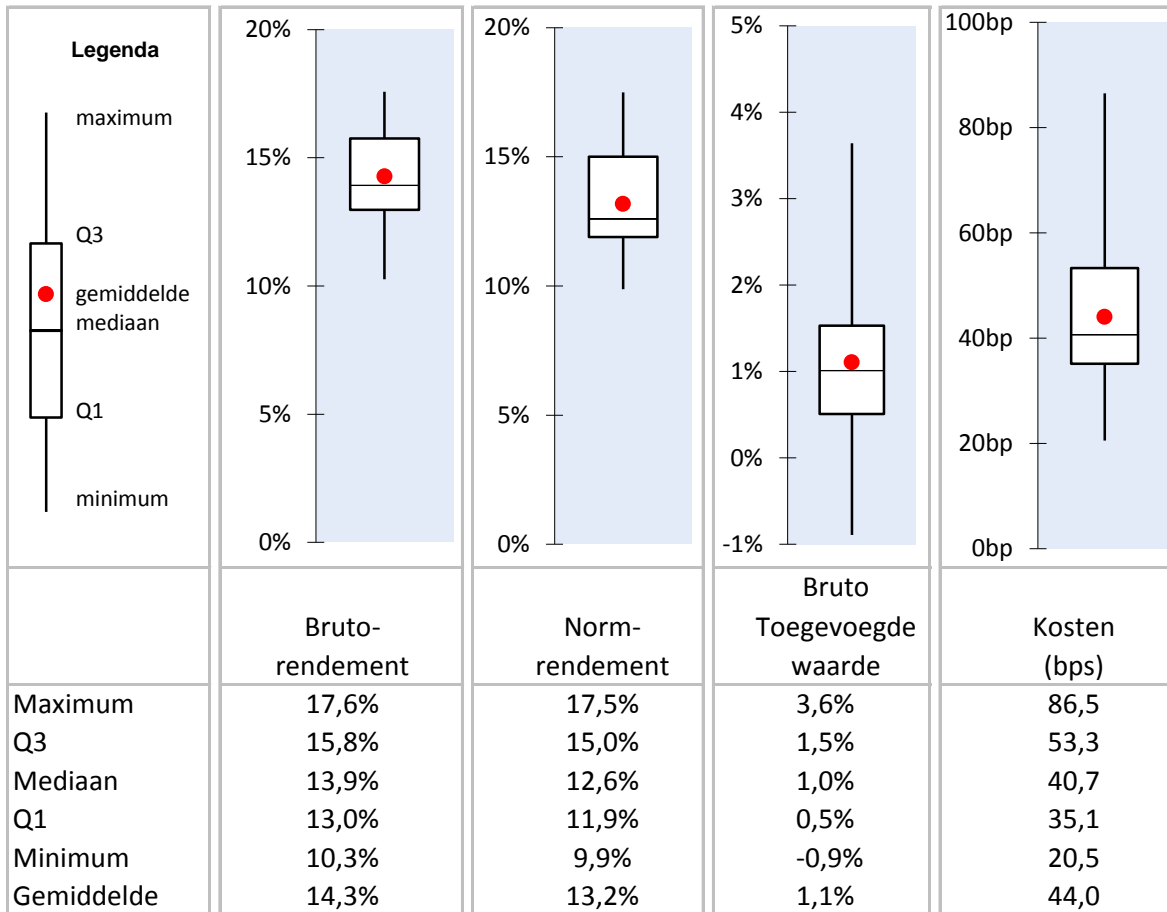
	Deelnemende fondsen			Verdeling naar fondsomvang				
	Aantal fondsen	Totaal vermogen ¹	Gemiddeld vermogen ¹	Maximum	Q3	Mediaan	Q1	Minimum
Nederland	29	638.725	22.025	262.764	13.513	5.899	2.460	209
Australië	4	61.713	15.428					
Canada	82	695.420	8.481					
Verenigde Staten	193	2.582.842	13.383					
Overig	36	1.297.075	36.030					

¹ Vermogen in miljoen euro

Brutorendement, normrendement en toegevoegde waarde

Het bruto fondsrendement geeft een algemene indruk van fondsprestatie. Normrendement is het rendement dat een fonds behaald zou hebben indien het passief haar investeringsbeleid had geïmplementeerd en de geselecteerde benchmarks had gevolgd.

De relatieve prestatie van een fonds wordt inzichtelijk gemaakt door de bruto toegevoegde waarde van een fonds. Bruto toegevoegde waarde is het verschil tussen werkelijk (bruto) rendement en normrendement.



In 2012 was het gemiddelde brutorendement van Nederlandse fondsen gelijk aan 14,3%, wat gesplitst wordt in een gemiddeld normrendement van 13,2% en een gemiddelde bruto toegevoegde waarde van 1,1%.

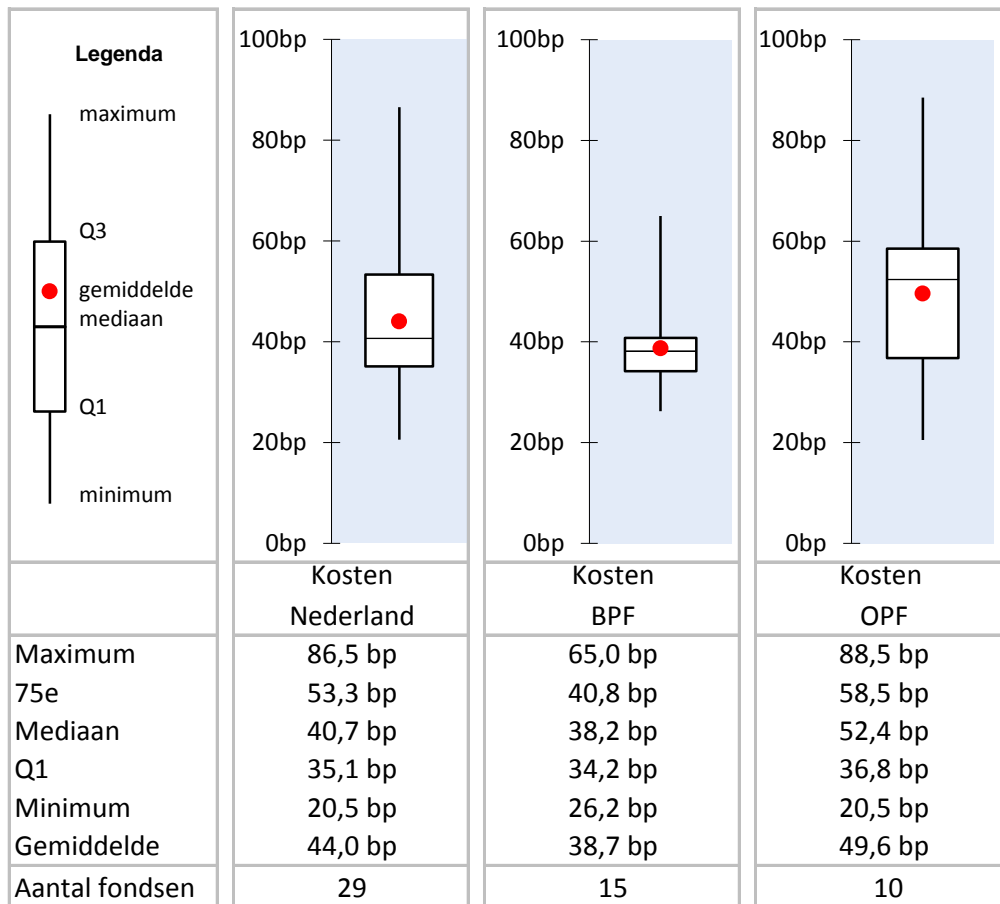
Naast de bruto toegevoegde waarde kan ook een netto toegevoegde waarde worden berekend. De netto toegevoegde waarde is gelijk aan de bruto toegevoegde waarde minus de kosten die worden gemaakt om het extra rendement, boven het normrendement, te behalen.

Voor het Nederlandse gemiddelde was bij een bruto toegevoegde waarde van 1,1% en kosten van 44,0 bps de netto toegevoegde waarde in 2012 gelijk aan 0,7%.

Totale kosten naar type fonds

Het Nederlandse gemiddelde voor vermogensbeheerkosten is gelijk aan 44,0 basispunten ten opzichte van totaal fondsvermogen. Maken we onderscheid tussen bedrijfstakpensioenfondsen (BPF) en ondernemingspensioenfondsen (OPF) dan valt op dat ondernemingspensioenfondsen meer variatie laten zien.

De gemiddelde kosten voor BPFs bedragen 39 basispunten. De gemiddelde kosten voor OPFs bedragen 50 basispunten.



Beroepspensioenfondsen zijn niet opgenomen in deze vergelijking.

Rendement, benchmarks en toegevoegde waarde naar asset class

Naast de toegevoegde waarde op fondsniveau meet CEM de bruto toegevoegde waarde binnen de diverse asset classes en categorieën. De tabel hieronder is een weergave van de gemiddelde rendementen en bruto toegevoegde waarde van Nederlandse fondsen in 2012. De gemiddelden zijn gebaseerd op tenminste tien waarnemingen, tenzij anders aangegeven.

Rendement, benchmarks en toegevoegde waarde			
Asset Class	Nederlands gemiddelde		
	Bruto Rendement (%)	Benchmark Rendement (%)	Bruto Toegevoegde Waarde (%)
Stock			
Europe	19,0	17,0	2,0
Europe Small Cap	21,3	19,1	2,1
Asia-Pacific	15,9	15,3	0,6
U.S.	14,8	14,2	0,6
Emerging	16,7	16,1	0,6
Global	12,6	11,9	0,7
Global	12,3	12,0	0,3
Other	9,6	8,7	1,0
Fixed Income			
Euro	10,7	10,7	-0,1
Asia-Pacific*	4,3	1,9	2,4
U.S.*	5,6	4,0	1,7
EAFE	10,6	10,7	-0,1
Emerging	14,7	14,3	0,4
Global	11,3	8,5	2,8
Global Gov't	7,3	7,9	-0,6
Global Credit	11,1	9,3	1,8
Global	8,6	7,9	0,8
Inflation Indexed	17,9	12,8	5,1
High Yield	15,5	16,0	-0,6
Mortgages	6,3	6,7	-0,4
Other	14,6	11,4	3,2
Other	14,6	11,4	3,2
Cash	-0,2	0,2	-0,3
Commodities	0,2	-1,9	2,0
Infrastructure	7,4	6,4	1,0
Natural Resources*	-0,2	2,8	-3,0
REITs	25,9	26,2	-0,3
Real Estate ex-REITs	1,7	2,7	-1,0
Other Real Assets	-1,9	6,5	-8,4
Hedge Funds	3,3	2,2	1,1
Global TAA	1,4	6,0	-4,6
Diversified Private Equity	7,3	6,5	0,9
Venture Capital	-1,6	14,8	-16,4
LBO	12,4	14,8	-2,4
Other Private Equity	-9,8	-12,0	2,2

* De gemiddelde rendementen voor deze categorie zijn gebaseerd op minder dan 5 waarnemingen.

Regiovergelijking rendement en toegevoegde waarde

In onderstaande tabel worden Nederlandse fondsen vergeleken met fondsen in Europa, de Verenigde Staten en fondsen wereldwijd. Een vergelijking wordt gemaakt tussen gemiddeld rendement, bruto en netto toegevoegde waarde in 2012.

Bruto-, normrendement en toegevoegde waarde 2012				
	Nederland	Europa	Verenigde Staten	Wereld
Brutorendement	14,28%	12,50%	11,40%	11,50%
minus: normrendement	<u>13,17%</u>	<u>11,60%</u>	<u>10,60%</u>	<u>10,50%</u>
= bruto toegevoegde waarde	1,11%	0,90%	0,80%	1,00%
minus: kosten	<u>44 bps</u>	<u>48 bps</u>	<u>59 bps</u>	<u>53 bps</u>
= netto toegevoegde waarde	0,70%	0,40%	0,20%	0,50%
Aantal fondsen	29	60	193	344

In 2012 was de gemiddelde netto toegevoegde waarde van Nederlandse fondsen gelijk aan 0,70%. Het Nederlandse gemiddelde ligt boven het gemiddelde van deelnemende fondsen in Europa, de Verenigde Staten en deelnemende fondsen wereldwijd.

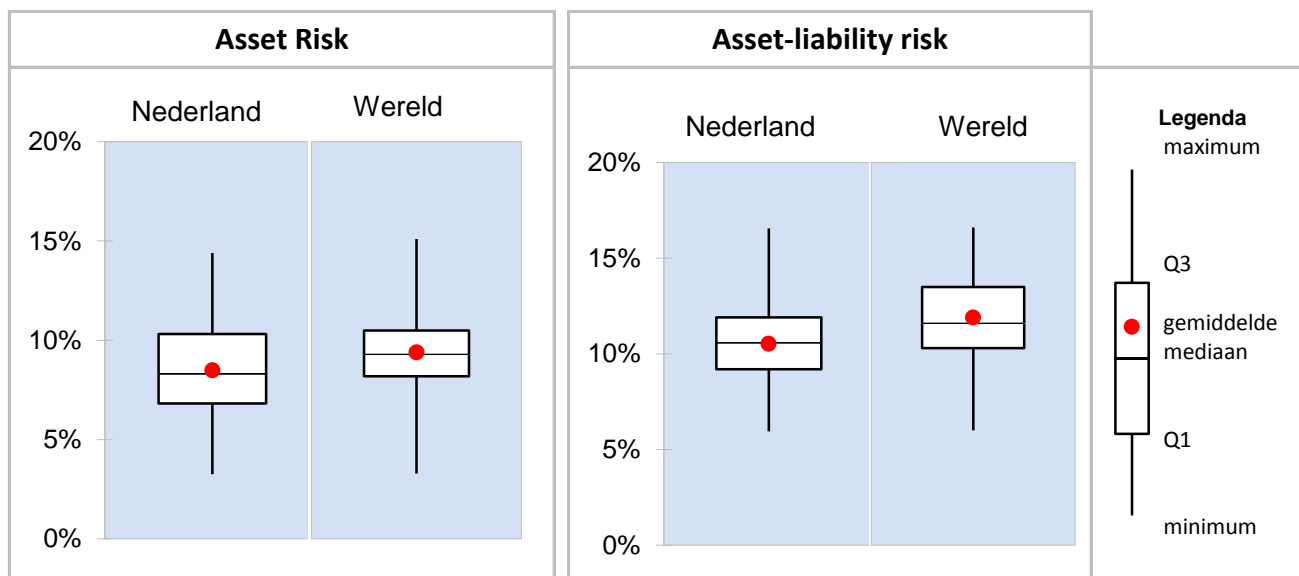
Kleine afwijkingen zijn het resultaat van afronding.

Risicoanalyse

Het beheersen van risico is belangrijk binnen vermogensbeheer. Twee door CEM gehanteerde maatstaven voor het benchmarken van risico zijn de 'asset risk'-ratio en de 'asset-liability risk'-ratio.

- Asset risk is een weergave van de verwachte volatiliteit van het normrendement. Het is gebaseerd op de historische variantie van en de covariantie tussen de normrendementen van de asset classes binnen de policy asset mix van een fonds.
- Asset -liability risk is een weergave van de verhouding tussen het huidige fondsvermogen en toekomstige verplichtingen. Het is een functie van de verwachte volatiliteit van policy returns (asset risk) en de volatiliteit van surplus rendementen. Asset-liability risk ratio houdt rekening met de invloed van marktfactoren (zoals verandering in rentestand en inflatie) op de solvabiliteit van een fonds.

Op basis van surveydata heeft CEM een risicoanalyse uitgevoerd voor de deelnemende fondsen en is een vergelijking gemaakt tussen Nederlandse fondsen en fondsen wereldwijd. De resultaten voor 2012 zijn hieronder weergegeven.



In 2012 hadden Nederlandse fondsen gemiddeld een 'asset risk' van 8,5 % en een 'asset-liability risk' van 10,5%.

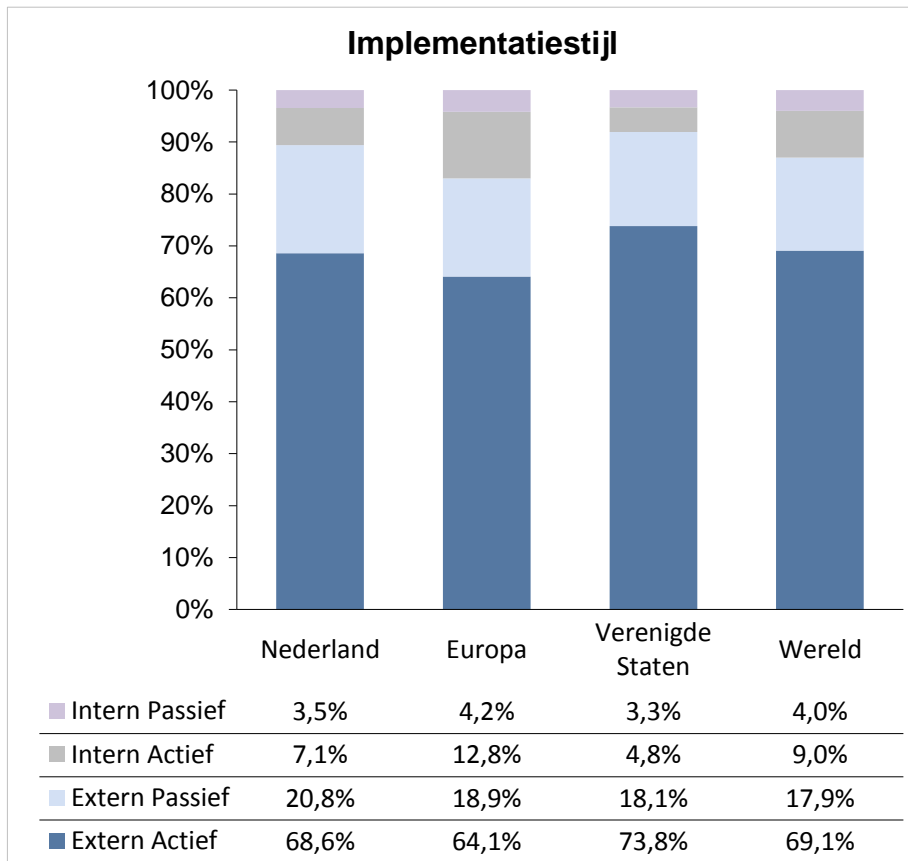
Implementatiestijl

Implementatiestijl verwijst naar de manier waarop een fonds haar vermogen belegt.

Er wordt onderscheid gemaakt tussen interne, externe, actieve en passieve stijlen. Extern actieve beleggingen worden beschouwd als de meest kostbare implementatiestijl. Illiquide Fund-of-Funds beleggingen, beleggingsfondsen die beleggen in een reeks fondsen met o.a. het doel grotere diversificatie, behoren tot de stijl externe actieve implementatiestijl.

- Intern: beheerd door interne (in-house) managers.
- Extern: beheerd door derden of externe managers.
- Passief: strategie met als doel het volgen van de index of benchmark.
- Actief: strategie met als doel het verslaan van de index of benchmark.

Onderstaand diagram laat zien hoe de implementatiestijlen per land zich tot elkaar verhouden.



In 2012 maakten Nederlandse fondsen in vergelijking met fondsen wereldwijd minder gebruik van intern passieve en intern actieve beleggingen en meer gebruik van extern actieve en extern passieve beleggingen.

Vergelijking asset mix naar regio

Tussen landen bestaat variatie in de asset mix keuze. In de tabel hieronder wordt een overzicht gegeven van asset allocatie in diverse regio's, te weten Nederland, Europa, de Verenigde Staten en wereldwijd.

In 2012 hadden Nederlandse fondsen minder aandelen en meer vastrentende waarden in vergelijking met fondsen wereldwijd. Binnen de categorie vastrentende waarden hadden Nederlandse fondsen een grotere allocatie naar Fixed Income - Euro in vergelijking met fondsen uit andere Europese landen.

Daarnaast hadden Nederlandse fondsen de grootste allocatie naar Vastgoed.

Policy asset mix naar regio 2012				
Asset Class	<u>NL</u> %	<u>Europa</u> %	<u>V.S.</u> %	<u>Wereld</u> %
Stocks				
Europe	5,9	4,1	0,0	0,7
U.S.	6,1	5,0	25,6	17,5
Other	<u>18,2</u>	<u>31,4</u>	<u>20,1</u>	<u>27,6</u>
Totaal	30,2	40,4	45,7	45,8
Fixed Income				
Euro	21,9	13,3	0,0	2,3
U.S.	1,5	1,2	16,5	9,6
Global	13,7	10,2	0,9	2,7
Cash	1,0	0,8	0,7	0,9
Other	<u>14,4</u>	<u>14,2</u>	<u>17,7</u>	<u>22,0</u>
Totaal	52,5	39,7	35,8	37,5
Commodities	2,3	1,4	0,6	0,7
Real Estate	10,5	10,0	5,9	6,9
Hedge Fund & TAA	1,9	4,8	6,3	4,7
Private Equity	2,6	3,3	5,5	4,2
Totaal	100	100	100	100

Vergelijking werkelijke holdings en policy mix

Investment policy mix verwijst naar de lange termijn strategische asset allocatie zoals overeengekomen in het investeringsbeleid. Het investeringsbeleid wordt doorgaans vastgesteld door een investment committee of het bestuur van een fonds. Hierin worden factoren zoals risicotolerantie, liability structuur en lange termijn verwachtingen voor de kapitaalmarkt in acht genomen.

De strategische allocatie wijkt in sommige gevallen af van de werkelijke allocatie. Onderstaand schema is een weergave van de samenhang tussen werkelijke en strategische mix van Nederlandse fondsen in 2012.

Werkelijke en policy asset mix naar asset class		
Asset Class	NL werkelijke mix (%)	NL policy mix (%)
Stock		
Europe	5,2	5,6
Europe Small Cap	0,5	0,3
Asia-Pacific	2,1	2,2
U.S. Stock	2,4	2,6
U.S. Large Cap	3,1	3,3
U.S. Small/Mid Cap	0,3	0,2
Emerging	5,8	6,0
Global	9,0	9,3
Global Small Cap	0,0	0,1
Other	0,7	0,6
Fixed Income		
Euro	21,7	21,9
Asia-Pacific	0,0	0,2
U.S.	1,4	1,5
Emerging	4,1	4,1
Global	1,3	1,5
Global Gov't	7,2	7,3
Global Credit	4,4	5,0
Inflation Indexed	3,0	2,8
High Yield	2,8	2,7
Mortgages	1,7	1,9
Other	1,9	2,7
Cash	5,8	1,0
Alternatives		
Commodities	2,1	2,3
Infrastructure	0,7	0,8
Natural Resources	0,0	0,1
REITs	1,2	1,3
Real Estate ex-REITs	6,8	8,0
Other Real Assets	0,4	0,3
Hedge Funds	1,7	1,7
Global TAA	0,2	0,1
Diversified Private Equity	2,1	2,2
Venture Capital	0,0	0,0
LBO	0,3	0,3
Other Private Equity	0,0	0,1
Totaal	100	100

Nederlandse vermogensbeheerkosten naar asset class

CEM specialiseert zich in het benchmarken van kosten. Kosten staan in een negatieve relatie met de netto toegevoegde waarde van een fonds.

De tabel hieronder geeft de gemiddelde kosten weer voor de diverse categorieën zoals gerapporteerd door Nederlandse fondsen in 2012.

Gemiddelde vermogensbeheerkosten in basispunten 2012					
Asset Class	Intern beheerd		Extern beheerd		
	Passief	Actief	Passief	Actief	Fund of Funds
Stock					
Europe	n.v.t. ¹		8,8	31,2	
Europe Small Cap		n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	81,4	
Asia-Pacific	n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	10,6	77,0	
U.S. Stock			7,5	31,2	
U.S. Large Cap	n.v.t. ¹		7,6	30,0	
U.S. Small/Mid Cap		n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	63,8	
Emerging	n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	18,7	61,6	
Global		6,4	10,2	33,9	
Global Small Cap					
Other			n.v.t. ¹	52,4	
Fixed Income					
Euro	n.v.t. ¹	5,4	4,1	22,0	
Asia-Pacific		n.v.t. ¹			
U.S.		n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	23,7	
Emerging		n.v.t. ¹		53,7	
Global				n.v.t. ¹	
Global Gov't			n.v.t. ¹	10,8	
Global Credit				22,3	
Inflation Indexed	n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	8,0	16,2	
High Yield		n.v.t. ¹		52,2	
Mortgages		15,7	n.v.t. ¹	27,7	
Other		n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	97,9	
Cash		17,1		7,0	
Commodities	n.v.t. ¹	n.v.t. ¹	7,7	31,8	
Infrastructure				136,2	196,9
Natural Resources				n.v.t. ¹	
REITs			n.v.t. ¹	33,1	
Real Estate ex-REITs		25,7		83,0	180,0
Other Real Assets		n.v.t. ¹		1481,0	
Hedge Funds				174,9	194,8
Global TAA				115,9	
Diversified Private Equity		n.v.t. ¹		166,7	221,8
Venture Capital				n.v.t. ¹	
LBO				n.v.t. ¹	
Other Private Equity				n.v.t. ¹	
Totaal voor overlays					36,1bp
Overlay management kosten					1,6bp
Totale direct investment management kosten					37,6bp

¹ n.v.t.¹ houdt in dat er onvoldoende data beschikbaar was voor het berekenen van een betrouwbaar gemiddelde.

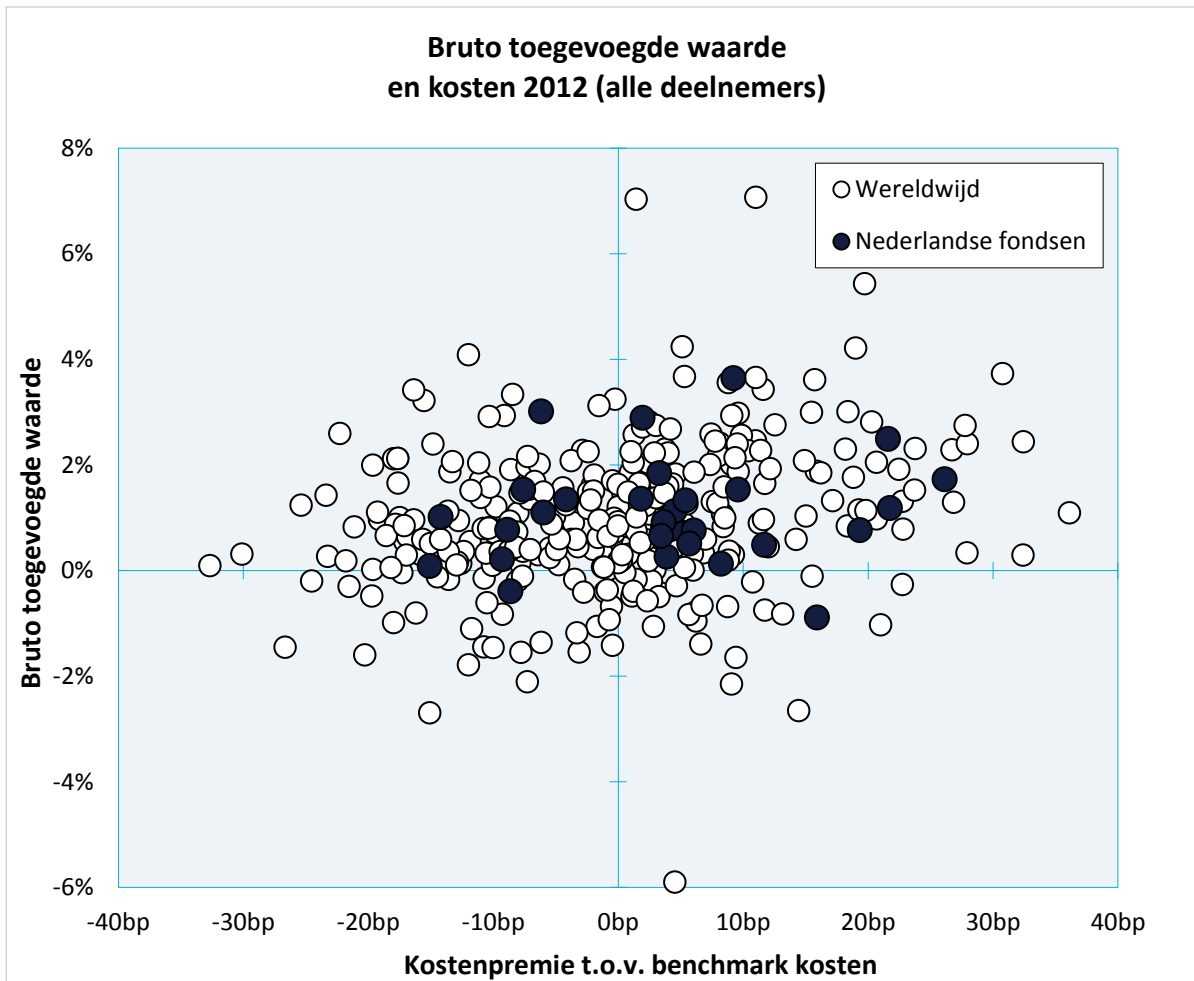
Oversight, custody en overige vermogensbeheerkosten

Oversight, Custody en Overige kosten 2012	Nederlands gemiddelde
Oversight	2,5
Custodial	1,5
Consulting, Performance Measurement	1,3
Audit	0,2
Overig	0,8
Totaal	6,4bp

Totale vermogensbeheer kosten (Direct Investment Management + Oversight)	44,0bp
--	--------

Vergelijkingen van individuele fondsen met bovenstaande gemiddelden moeten met voorzichtigheid worden gemaakt. De reden hiervoor is de variatie in fondsomvang en asset mix tussen de deelnemende Nederlandse fondsen. De individuele benchmarkkosten die voor ieder fonds afzonderlijk worden berekend zijn een meer betrouwbare maatstaf aangezien deze rekening houdt met omvang, asset mix en land van oorsprong.

Correlatie bruto toegevoegde waarde en kosten



N.B.: De hierboven weergegeven waarden zijn gebaseerd op data van 1 jaar. Kosten zijn over het algemeen vrij voorspelbaar en consistent over de lange termijn. Dit in tegenstelling tot rendementen welke veelal grote variatie laten zien. Vanwege deze eigenschap dient bovenstaand diagram met voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd.

Hoge of lage kosten zijn niet per definitie goed of slecht. De vraag is of er een positieve relatie bestaat tussen kosten en rendement. Bovenstaand diagram vergelijkt kostenpremie met de toegevoegde waarde voor ieder van de deelnemende fondsen.

Jarenlang onderzoek door CEM wijst uit dat geen empirisch bewijs bestaat voor een positieve correlatie tussen kosten en toegevoegde waarde van een fonds. Idealiter, hoe meer je betaalt (kostenpremie) des te beter de fondsprestatie (toegevoegde waarde). Indien dit het geval was zou een opwaartse trend zichtbaar zijn in bovenstaand diagram. Dit is niet het geval.

Uit deze analyse blijkt dat slechts in een beperkt aantal gevallen hoge kosten kunnen worden verantwoord door een hoge toegevoegde waarde. Dit benadrukt het belang van kostenbenchmarking voor pensioenfondsen.

Transactiekosten

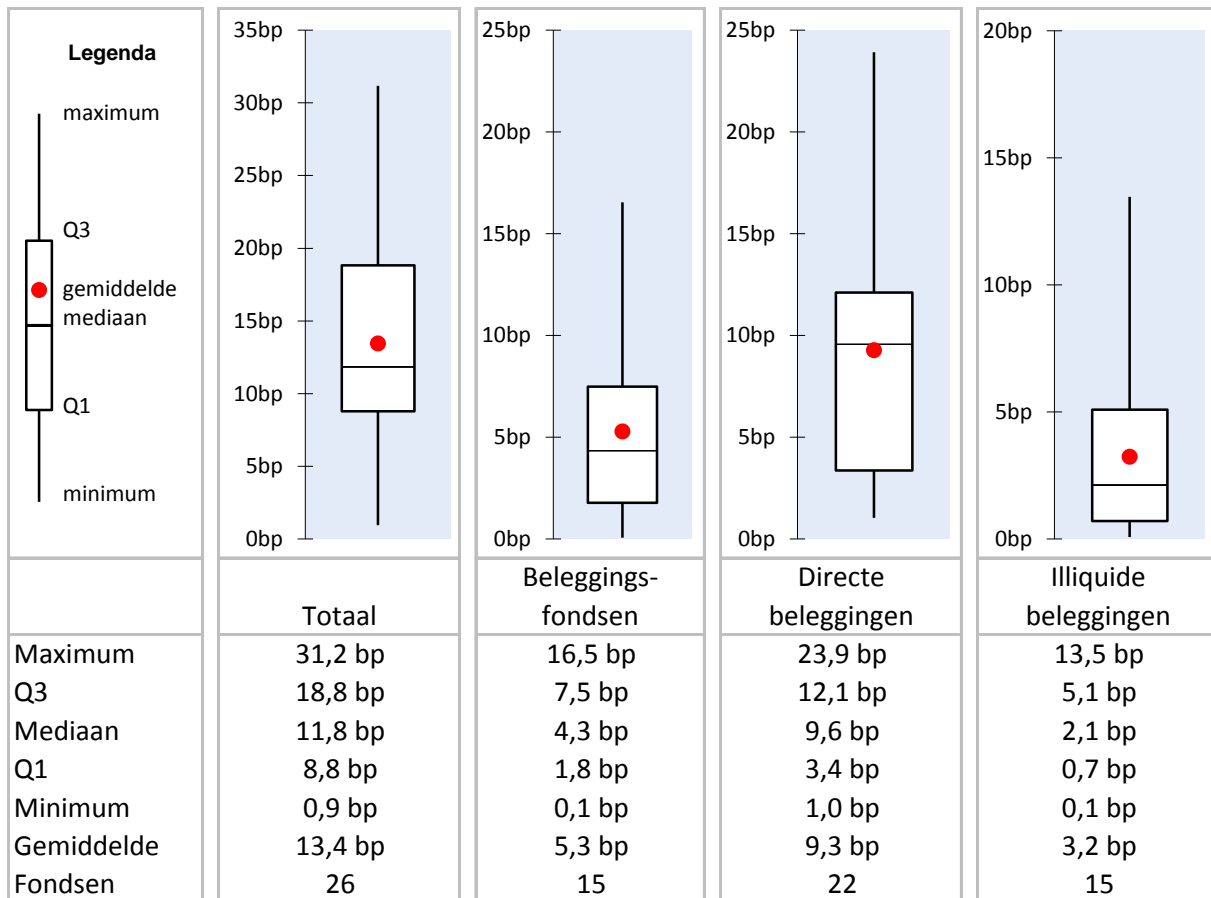
Sinds 2011 vraagt CEM Nederlandse fondsen transactiekosten aan te leveren.

De Pensioenfederatie onderscheidt drie typen transactiekosten:

- 1) In- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen;
- 2) Aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen; en
- 3) Acquisitiekosten illiquide beleggingen.

Om de vergelijkbaarheid tussen de fondsen te vergroten vraagt CEM in aanvulling hierop ook om overige kosten die binnen limited partnerships gemaakt worden te rapporteren.

Dit jaar rapporteerde 90% van de deelnemende fondsen transactiekosten. De grafieken hieronder laten transactiekosten uitgedrukt in basispunten ten opzichte van gemiddeld fondsvermogen zien. De door de Pensioenfederatie gedefinieerde categorieën worden gehanteerd.



Transactiekosten zijn vaak verborgen en veelal verwerkt in de prijs die is overeengekomen bij de transactie. Dit is mogelijk een verklaring voor de variatie in transactiekosten welke bovenstaande grafieken laten zien.

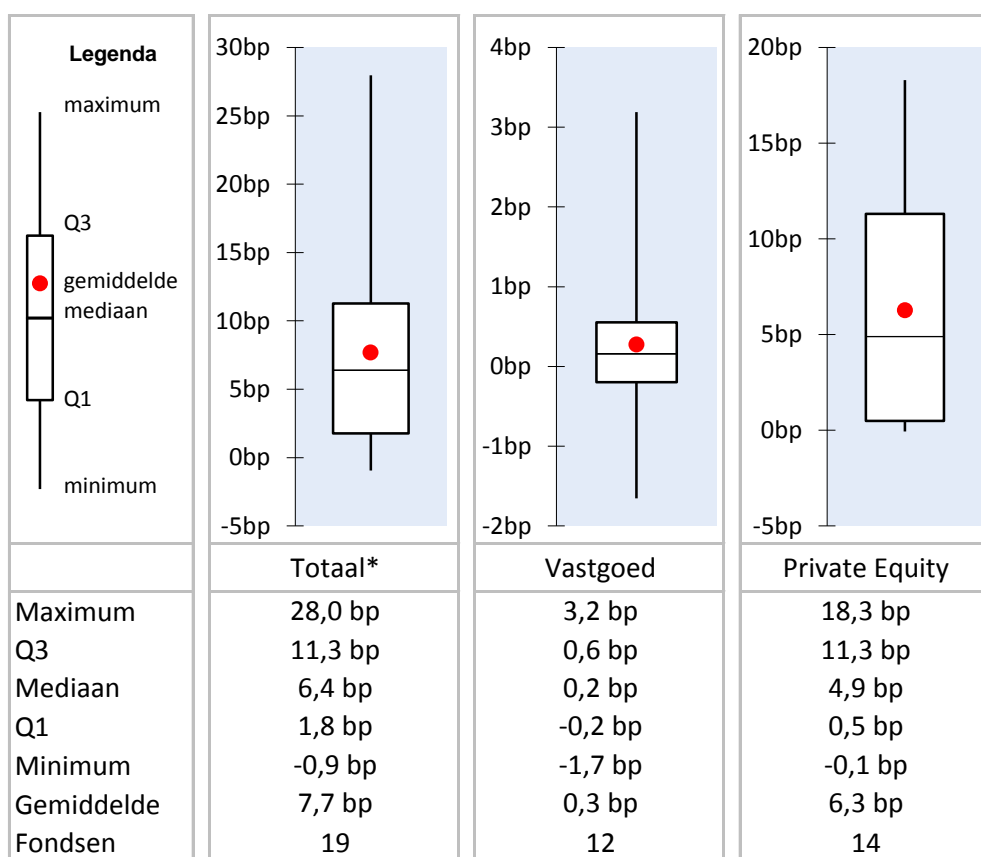
Prestatieafhankelijke vergoeding illiquide beleggingen

Binnen bepaalde beleggingscategorieën is sprake van prestatieafhankelijke vergoedingen. Dit houdt in dat de vermogensbeheerder een extra vergoeding ontvangt vanwege bijzondere prestatie.

Prestatieafhankelijke vergoedingen kunnen grote variatie vertonen omdat ze afhankelijk zijn van voorwaarden die per contract verschillen.

Een prestatievergoeding kan afhankelijk zijn van prestatie ten opzichte van een publieke benchmark, wat vaak het geval is voor liquide beleggingen. Voor illiquide beleggingen zoals private equity en vastgoed zijn een hurdle rate of high watermark doorgaans de regel.

Op deze pagina richten wij ons op de prestatieafhankelijke vergoedingen binnen illiquide beleggingen. Hierin zijn opgenomen prestatievergoedingen voor: Hedge Funds, Vastgoed, Infrastructuur, Natural Resources en Private Equity. Het betreft zowel directe beleggingen als fund of funds.



* Totaal bevat Hedge Funds, Infrastructuur, Natural Resources, Vastgoed en Private Equity.