

Blog naar aanleiding van artikel in FD over bonussen bij pensioenbeleggers of bij vermogensbeheerders

Bonussen bij pensioenfondsen?!

Eric Veldpaus, directeur IBI Benchmarking

De discussies over de beloningen, in het bijzonder in de pensioensector, zijn voorlopig nog niet van de baan. Eind mei schreef het FD er al over en vorige week meldde NRC Handelsblad paginagroot dat APG royale bonussen verstrekt en MN en PGGM dat in mindere mate ook doen. En dat terwijl pensioenfondsen er slecht voor staan en er verlagingen van pensioenen dreigen.

Bonussen doen het goed in de media en dat komt ook omdat we niet altijd doorgronden hoe pensioenfondsen werken en daarom werken bonussen als een gewilde bliksemafleider. Je hoort mij hier geen pleidooi voor bonussen houden, maar ik wil wel uitleggen waarom in dit geval bonussen worden betaald. Doen APG, MN en PGGM dat echt als enige, doen anderen dat indirect ook en wie is het goedkoopst uit?

Binnen de vermogensbeheersector is het geen uitzondering dat bonussen worden betaald, waarbij met name in de Angelsaksische landen bonussen omvangrijk kunnen zijn. Het NRC gaat in op drie uitvoeringsorganisaties die een gedeelte van het vermogen juist zelf beheren. Om de juiste lokale beleggingen direct te kunnen selecteren, heeft APG zelfs vestigingen in Hong Kong en New York geopend.

Het zelf beheren betekent dat de beleggers worden aangetrokken en in dienst treden bij de uitvoeringsorganisaties. Hiervoor is destijds gekozen, omdat het, gezien de omvang van het beheerd vermogen, goedkoper is het beheer intern te verrichten. Het alternatief is het beheer bij een commerciële vermogensbeheerder onder te brengen om vervolgens tegen een percentage van het belegd vermogen de kosten van vermogensbeheer te betalen.

De beleggers van APG, MN en PGGM hebben bewust gekozen om voor een uitvoeringsorganisatie te gaan beleggen in plaats van voor een commerciële vermogensbeheerder. Dit doen zij vaak omdat zij de aard van de portefeuille van deze uitvoeringsorganisaties uitdagend vinden. Maar zij ontvangen hierdoor wel een lager dan marktconform salaris. Om deze beleggers te kunnen werven en in huis te halen ontkomen de pensioenuitvoerders er niet aan bonussen te betalen. Het gaat hierbij overigens om gelimiteerde bonussen in lijn met de bonuswet. Het artikel in het NRC gaat dus over deze vermogensbeheerders.

Omdat de bonussen van deze vermogensbeheerders onder de bonuswet vallen, zijn zij bekend geworden. Bonussen die niet onder deze wet vallen, worden niet bekend. Toch worden die betaald, ook door andere pensioenuitvoerders. Want uitvoerders die niet zelf beleggen, betalen een beheerfee, als percentage van het beheerd vermogen, die pensioenfondsen aan commerciële vermogensbeheerders betalen. Voor de pensioenfondsen is dan niet zichtbaar welk gedeelte van deze vergoeding betaald wordt aan de beleggers aan salaris en aan bonussen! Die salarissen en bonussen zijn in dat geval echt hoger.

Het komt er dus op neer dat de kosten van vermogensbeheer lager zijn als pensioenuitvoerders beleggers zelf in dienst te nemen. Deze uitvoerders ontkomen dan niet aan het uitkeren van bonussen. Bij het beoordelen van de kosten van vermogensbeheer is het dus noodzakelijk de kosten van de beleggers af te zetten tegen de beheerfee die door de externe beheerder in rekening wordt gebracht. Onafhankelijk onderzoek wijst uit dat de kosten van het zelf beheren lager zijn dan bij uitbesteden. Door zelf te beheren, blijft er uiteindelijk netto meer over voor het rendement op de beleggingen en dus voor de pensioenen. Jammer dat het FD en het NRC die nuance niet oppakken.

Amsterdam juni 2016

Eric Veldpaus RA is auteur en opsteller van de Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Hij is tevens gastdocent Nyenrode Business Universiteit.