

# Het geheim van



Een vermogensbeheerder moet risico's nemen als hij rendement wil behalen. Bovendien is het belangrijk zelf nieuwe beleggingscategorieën te ontwikkelen. Want als iedereen in dezelfde vijver vist, is de opbrengst te mager. Chief Investment Officer Angelien Kemna van pensioenuitvoerder APG geeft haar kijk op risicobeheer.

Tekst Yvonne van der Heijden / Foto's Taco Anema

**Z**onder risicovolle beleggingen kan het Nederlandse pensioenstelsel niet overeind blijven', zegt de CIO van pensioenuitvoerder APG, Angelien Kemna, met nadruk. Ze is geschrokken van de uitkomsten van een onderzoek van VB. Daaruit bleek onder meer dat bijna tweederde van de Nederlanders vindt dat pensioengeld gewoon op een spaarrekening zou moeten worden gezet.

#### Geen optie

Kemna: 'Wil het pensioensysteem betaalbaar blijven, dan hebben we geen keuze en zullen we in beleg-

gingscategorieën met een zekere mate van risico moeten beleggen. Anders moeten de premies omhoog of de pensioenen omlaag of misschien wel beide. Sparen is geen optie, onder meer door lage rente, inflatie en demografische ontwikkelingen.'

#### Balanceert

Als topbelegger van APG, met ruim 200 miljard euro een van de grootste beheerders van pensioenvermogen in de wereld, balanceert Kemna dagelijks tussen de beleggingsrisico's en de risico's van de verplichtingen waaraan een pensioenfonds op termijn moet voldoen. 'Investeren is onlosmakelijk verbonden

met risico nemen, ook financiële risico's. Als je geen risico neemt, zal je investering op de lange termijn niet voldoende rendement opleveren.'

#### Een mandje

Het speelveld van Kemna en haar medewerkers, die onder meer het vermogen beheren van de pensioenfondsen voor overheid en onderwijs en bouw, wordt begrensd door randvoorwaarden. Enerzijds zijn er bijvoorbeeld het Financieel Toetsingskader en de eisen van de toezichhouders. Daarnaast stelt een pensioenbestuur regels voor aanvaardbare risico's en de omvang ervan. 'Als uitvoerder

# Angelien Kemna

zorg je ervoor dat de risico's worden gespreid. Je werkt met een mandje van interessante beleggingscategorieën. Uitgangspunt is dat je rendement wenst te behalen en dat de beleggingen moeten passen binnen de risico's die je acceptabel acht.'

## Erg waardevol

In Nederland wordt zowel gekeken naar opbrengsten, als naar verplichtingen. Dit asset-liability management (ALM) is uniek in de wereld, aldus Kemna die ook hoogleraar Corporate Governance is aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam. 'In het buitenland worden asset-only studies gedaan. Er wordt niet gekeken hoeveel geld nodig is om alle pensioenverplichtingen uit te betalen. De kennis van ALM en de jarenlange ervaring ermee is erg waardevol bij het risicobeheer.' En toch kan ineens uit onverwachte hoek een nieuw risico opduiken. Zoals het liquiditeitsrisico na de val van zakenbank Lehman Brothers op 15 september 2008 toen de normale bronnen voor liquide middelen snel opdroogden. 'De les die we hebben geleerd, is dat we extra voorzichtigheid moeten inbouwen, zodat we wat er ook gebeurt niet onnodig moeten verkopen om de liquiditeit op peil te brengen.'

## Kopje onder

Niet alle risico's zijn van dezelfde orde. Bij alternatieve beleggingscategorieën, zoals absolute rendementsfondsen, hedge fondsen en private equity, die begin deze eeuw een grote vlucht hebben genomen, is volgens econometrist Kemna sprake van andersoortige risico's. 'Alternatieve categorieën zijn minder transparant dan standaard categorieën en er is minder goed te achterhalen wat er gebeurt.' Pensioenfondsen zijn vrij fors in alternatieve fondsen gestapt en hebben tijdens de crisis daarvoor de

rekening gepresenteerd gekregen, omdat veel van die beleggingsfondsen kopje onder zijn gegaan. Kemna begrijpt de boosheid van veel pensioenfondsen wel. Toch stelt ze dat er goede redenen waren om alternatieve beleggingen te doen. 'Alternatieve fondsen waren een toevoeging aan het bestaande palet van beleggingscategorieën. Ze hadden goede risicokenmerken en droegen bij aan risicospreiding.'

## Bubbels

'Echter,' voegt Kemna er direct aan toe, 'bij succes krijg je bubbels, ook hier. Een gouden regel is dat als iedereen naar dezelfde beleggingscategorie loopt, het tijd wordt afscheid te nemen.' In die lijn doorgeredeneerd pleit ze enthousiast voor het voortdurend ontwikkelen van nieuwe beleggingscategorieën. 'Je moet aan innovatie doen om ervoor te zorgen dat je bij een nieuwe categorie er als eerste bij bent. Naast beheerst risico nemen, is innovatie belangrijk voor het behalen van rendement.' Bij APG wordt onder haar leiding gekeken naar de mogelijkheden om te investeren in illiquide grondstoffen. Het gaat dan om beleggen in ondernemingen die grondstofgedreven zijn, zoals mijnen en landbouwgronden. 'Het is harder werken dan in grondstoffen beleggen via de beurs, maar wij denken dat we op deze innovatieve manier het inflatierisico beter kunnen beheersen dan met beleggen in andere categorieën.'

## Dezelfde medaille

De controle op het risicobeheer door de risicomanager valt onder transparantie in governance. 'Risico en rendement zijn twee kanten van dezelfde medaille', licht Kemna toe. Ze maakt vooraf met de risicomanager die ook betrokken is bij het ALM-proces, afspraken over geoorloofde risico's. 'Ik vind het geruststellend dat er iemand is die ervoor zorgt dat ik

binnen de vooraf afgesproken risicoranden blijf.'

## In tentenkampen

Tussen haar afscheid als topbelegger bij ING in de zomer van 2007 en haar start in dezelfde functie bij APG afgelopen november heeft Kemna in de Verenigde Staten gewoond. De dramatische gevolgen van het individuele Amerikaanse pensioensysteem hebben haar gemotiveerd terug te keren naar de praktijk van het beleggen. 'De armoede onder Amerikaanse pensioengerechtigden is gigantisch', stelt ze. 'Ik heb schrijnende gevallen gezien. Gepensioneerden die in tentenkampen wonen of die bij hun kinderen moeten gaan inwonen.'

## Beter te dragen

Nederland heeft volgens Kemna het beste pensioensysteem ter wereld omdat het is gebaseerd op collectiviteit en risicodeling. De risico's die een pensioenbelegger neemt, zijn daarvoor beter te dragen. 'Dat is een groot goed, dat we niet te gemakkelijk moeten veronachtzamen. Anders krijgen we Amerikaanse toestanden', aldus een gepassioneerde Kemna.

---

'Je moet aan innovatie doen om ervoor te zorgen dat je bij een nieuwe categorie er als eerste bij bent'