

Glasfonds gelooft in goud

Op last van toezichthouder DNB heeft het Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken zijn belegging in goud drastisch moeten terugschroeven. Jammer: anders was de dekkingsgraad nu 110% geweest.

TEKST Leen Preesman



Kees Pruisen, directeur

Rob Daamen, plaatsvervangend secretaris

Bij het Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken (SPVG) vinden ze dat ze in hun handen mogen knijpen. Eind december was de dekkinggraad 106,8% – ruim boven het wettelijk vereiste minimum. Het doel van het korte termijnherstelplan is daarmee gehaald.

Dat betekent dat de aanvankelijk voorziene rechtenkorting van 2,1% van de baan is, en dat de twee aangesloten werkgevers in de verpakkingsector evenmin met de afgesproken herstellpremie van 9% over de brug hoeven te komen. Ook hoeft de gedempte kostendeckende premie van 26,9% van de pensioengrondslag niet omhoog. De sociale partners gaan dit jaar overigens wel bezien hoe de pensioenregeling toekomstbestendiger kan worden gemaakt.

"We hebben het ook qua rendement goed gedaan," blikt directeur Kees Pruisen terug. "Over 2011 behaalden we een winst op beleggingen van 10%, waarbij onze goudbelegging 23% genereerde. Het gemiddelde jaarlijkse resultaat over de afgelopen drie jaar was 14%. En over de vierjarige periode 2007-2010 boekten we een cumulatief rendement van 27%, waar het gemiddelde pensioenfonds niet verder kwam dan 12%. We zitten daarmee in de top tien."

Hij is ervan overtuigd dat de grote goudportefeuille heeft bijgedragen aan het

resultaat. "Goud heeft jaarlijks 25% rendement opgeleverd, en de dekkingsgraad is vooral daardoor gestegen van 90% eind 2008 naar bijna 107% eind 2011," stelt hij. "Zonder de goudbelegging zou onze dekking 101% zijn geweest."

Geen grondstof

De afgelopen twee jaar trok de Stichting Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken tot ver over de grenzen de aandacht met een goudallocatie van niet minder dan 15%. Omdat het fonds het oneens was met De Nederlandsche Bank, die sprak van een "concentratierisico" en een "speculatieve grondstof zonder intrinsiek rendement," droeg de toezichthouder SPVG in januari 2011 op om de goudportefeuille binnen twee maanden terug te brengen tot maximaal 3%.

Het pensioenfonds volgde die aanwijzing weliswaar op, maar vocht de beslissing aan bij de rechtbank. Die beraadt zich daar nu over. "Als SPVG in het gelijk wordt gesteld, dan zal het een schadeclaim neerleggen bij DNB," zegt Rob Daamen, plaatsvervangend secretaris van het fonds. "Zonder die aanwijzing zou onze dekkingsgraad nu 110% zijn geweest."

"We zien het goudbelang nog steeds als een bescherming tegen inflatie en de toenemende onzekerheid over de euro," licht hij toe. "We zijn het niet eens met DNB dat goud een te groot risico is en niet in het belang is van de deelnemers. Voor ons is het goud vooral een monetair metaal, een verzekering en een waardemiddel. We beschouwen het nauwelijks als een grondstof."

Ook in de uitkomst van een recente ALM-studie ziet het pensioenfonds een bevestiging van de juistheid van zijn beleggingsbeleid. Overigens geeft Daamen aan nog geen

inhoudelijk commentaar op de goudkwestie te willen geven, zolang de rechtbank nog geen uitspraak heeft gedaan.

Exit uit staatspapier

Het pensioenfonds schafte het goud aan in 2008, toen de dekkingsgraad op een absoluut dieptepunt van 89,6% zat. "Dat gebeurde in het kader van een beleidsvisie die in toenemende mate werd gedomineerd door zorg om de euro," schetst Pruisen. "De belegging was bedoeld als verzekering, niet zozeer voor het rendement."

In september 2009, toen de dekkingsgraad inmiddels was gestegen tot zo'n 106%, besloot SPVG alle 10% aan aandelen in de beleggingsportefeuille om te wisselen voor AAA-staatsobligaties; in eerste instantie alleen van Nederland en Duitsland. Een jaar later werd 10% van de te verkleinen goudbelegging ook omgezet in AAA-papier van Zwitserland en Noorwegen.

Inmiddels bestaat de grote portefeuille aan staatsobligaties – 92% van het totale fondsvermogen – voor de helft uit obligaties van buiten het eurogebied. AAA-obligaties van Australië, Canada en Singapore zijn toegevoegd, terwijl die van Nederland van de hand zijn gedaan.

Pruisen: "We voorzien dat Nederland na Frankrijk wordt besmet. Aan obligaties uit het eurogebied hebben we alleen nog Duits staatspapier en dat willen we ook geleidelijk gaan verkopen. Onze exit-strategie is een stapsgewijze verkoop als de 30-jaarsrente van 2,4% daalt naar 2%. Inmiddels hebben we de eerste stap al gezet." Aan staatspapier van Griekenland, Italië en Frankrijk heeft SPVG zich nooit gewaagd, laat hij weten.

Het strategische beleid van het fonds voorziet in een volledige afdekking van het

renterisico op de verplichtingen. "Omdat we kortgeleden een lange Zwitserse obligatie hebben omgewisseld voor een korte, hebben we het renteluid zo'n 10% geopend," licht Pruissen toe. "Door de verkoop van het deel van de Duitse obligaties konden we de renteaftdekking nog verder verlagen. De werkelijke hedge ligt op dit moment tussen de 80% en 85%."

Begin 2011 had het bestuur de renteaftdekking nog verlaagd naar 75%, in de optimistische overtuiging dat de lange rente weer zou gaan stijgen. "Maar omdat we tijdig hebben bijgestuurd, heeft die beslissing ons geen geld gekost," aldus de directeur. "We hebben er echter evenmin aan verdiend."

Eigen koers

De onconventionele beleggingsmix heeft het glasfonds geen windeieren gelegd. Over 2010 noteerde het een rendement van 16,2%. Staatsobligaties genereerden 15,1%, terwijl het goud een koerswinst van niet minder dan 38,5% liet zien. Kon het pensioenfonds het goud in 2008 nog voor zo'n 600 euro per ounce aanschaffen, drie jaar later was de prijs gestegen naar zo'n 1.270 euro. Hoewel dat hoogtepunt inmiddels is gepasseerd, stond de goudprijs eind vorig jaar nog op zo'n 1.230 euro per ounce.

Op basis van historische ontwikkelingen is Pruissen ervan overtuigd dat de goudprijs zijn echte hoogtepunt nog moet bereiken. "We verwachten dat de aandelenkoersen verder zullen kelderen en dat daardoor de goudprijs opnieuw en verder zal stijgen," zegt hij.

SPVG nam het vermogensbeheer in eigen hand in 2009. Toen nam het fonds afscheid van Robeco, omdat de vermogensbeheerder volgens Pruissen de benchmark niet haalde. En omdat het accent nu ligt op het bewaren van de beleggingen, gaat het om passief en daardoor overzichtelijk beheer, geeft de directeur aan. "Het bewaarloon is slechts 0,02%. Bovendien is het goedkoper, omdat we geen managementkosten hebben."

Bewaarder Kas Bank heeft de vastrentende waarden onder zijn hoede, terwijl Perth Mint in Australië waakt over het goud. De 1% aan logistiek vastgoed en landbouwgrond van het pensioenfonds wordt beheerd door Eurindustrial. Het resterende vermogen, in de vorm van cash deposito's, is ondergebracht bij ABN Amro en de Rabobank.

Het Pensioenfonds Verenigde Glasfabrieken is overigens niet van plan om tot in lengte van dagen vast te houden aan de ongebruikelijke beleggingsmix. Daamen: "We willen vooral een stabiel beleggingsrendement en als de omstandigheden veranderen, passen we ons beleid daarop aan. We hebben een strategisch beleggingsplan klaarliggen voor de lange termijn. Dat mikt op een mix van 35% aan aandelenbeleggingen in opkomende markten, nutssec-

vergroten, organiseert SPVG onder meer strategiedagen met thema's zoals langlevensrisico, de goudbelegging of de constructie van een beleggingsportefeuille.

Voor het intern toezicht deelt het glasfonds een visitatiecommissie met zes andere ondernemingspensioenfondsen, waaronder die van Total Nederland, DOW Chemical en scheepswerf De Schelde. "Met zo'n gezamenlijk orgaan kunnen we niet alleen de kosten drukken, maar leren we ook van elkaar," legt Pruissen uit.

De pensioenadministratie en bestuursondersteuning voor SPVG worden gedaan door pensioenuitvoerder Syntrus Achmea. Daar ging de financiële commissie in 2010 op bezoek voor een kijkje in de keuken van administratie, interne controles en de beheersing van integriteitsrisico's. Pruissen: "Dat bevestigde ons beeld dat het goed loopt. Maar we volgen de prestaties van Syntrus Achmea nauwgezet. We doen dat op een maandelijkse basis, door middel van service level agreements." Vorig jaar besloot het pensioenfonds om het contract met de uitvoerder voor

vijf jaar te verlengen.

Voor beleggingsadvies maakt SPVG gebruik van Mercer en de Frédéric Bastiat Stichting. Mercer doet ook de actuariële dienstverlening. Omdat het adviesbureau beschikt over een door DNB goedgekeurde gedragscode mag het zowel de adviseerende als waarmerkende actuaris leveren, overigens voor zover het verschillende personen zijn. PricewaterhouseCoopers treedt op als accountant voor het fonds.

Volgens bestuurslid Daamen geeft het pensioenfonds er voorlopig de voorkeur aan om zelfstandig te blijven. "Uit oogpunt van emotionele binding met de aangesloten ondernemingen hechten we eraan om bestuursleden uit eigen gelederen te hebben. Dat is beter dan de grotere afstand die we zouden hebben als we samengaan met een ander fonds, of onze regeling onderbrengen bij een verzekeraar," stelt hij. ■

"Qua cumulatief rendement zitten we in de top tien."

Kees Pruissen

toren, watertechnologie, energie, grondstoffen en edelmetalen. Maar vanwege de ontwikkelingen in 2011 hebben we pas op de plaats gemaakt met de uitvoering van dat plan. We wachten nu tot de tijd rijp is."

Organisatie

SPVG is niet alleen qua omvang bescheiden. Dat geldt ook voor het bestuursbureau, dat wordt gevormd door directeur Pruissen. Alle bestuursleden, leden van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan zijn onbezoldigd. Daar zit volgens plaatsvervangend secretaris Rob Daamen overigens geen bewust beleid achter. "Dat is altijd al zo geweest," zegt hij.

Daamen signaleert dat het fonds moeite moet doen om genoeg bestuursleden te vinden die voldoende deskundig zijn, zich voor tenminste acht jaar willen vastleggen, en ook nog eens in het bestuursteam passen. Om de bestuurskennis verder te

PENSIOENFONDS IN EEN NOTENDOP

Belegd vermogen per 31 december 2011	387 miljard
Dekkingsgraad per 31 december 2011	106,8%
Indexatie per 1 januari 2011 en 2012	0%
Totaal aantal deelnemers per eind 2011	3.178
Type regeling	middellood