

Safe haven meer dan ooit keiharde noodzaak

DOOR JOS FRIJTERS

Tien jaar na de val van Lehman Brothers staan de crisisindicatoren diep in het rood. Pensioenfondsen moeten juist nu de verleidingen van te veel risico weerstaan. Een safe haven is keiharde noodzaak. In gesprek met Pim van Diepen, Hoofd Strategisch Advies en Rik Klerkx, Hoofd LDI-team van Cardano.

'We kunnen de toekomst niet voorspellen, maar we weten wel dat het financiële systeem fragiel is', zegt Pim van Diepen. 'Naderen we nu, tien jaar na de val van Lehman Brothers, een Minsky-moment? Het moment dat een ogenschijnlijk stabiele situatie omslaat in een grote crisis? Dat weten we niet, maar feit is dat verschillende crisisindicatoren diep in het rood staan. We naderen het einde van de economische cyclus en we zitten al heel lang aan het eind van de langjarige schuldencyclus – met een schuldoopbouw die ongeëvenaard is', zegt Van Diepen.

Verleidingen nu absoluut weerstaan

De risico-opbouw en inflatie van assets zijn ondertussen enorm. 'Dit dankzij een extreem lage rente en een overvloed aan liquiditeit. Waarom zou je dan nu bijvoorbeeld niet kiezen voor Italiaanse staatsobligaties in plaats van Nederlandse of Duitse die minder opleveren? Iets riskanter misschien, maar het zijn staatsobligaties en dus veilig. Toch? Dit zijn de verleidingen die je nu dus absoluut moet

weerstaan in de opbouw van de kernportefeuille. Elke LDI-strategie moet een zeer robuuste kernportefeuille bevatten waarin geen complexiteit zit en die veilig is onder uitdagende economische omstandigheden. Een safe haven is meer dan ooit noodzakelijk', aldus Van Diepen.

Drie criteria voor inzet complexere instrumenten

Maar welke koers moet je varen binnen je LDI-strategie? De te volgen LDI-strategie moet in ieder geval als een maatpak passen bij jouw fonds. En welke strategie je ook kiest, de basis daarvan is altijd een eenvoudige, veilige kernportefeuille. Dat stelt Rik Klerkx. 'De doelstelling van je LDI-strategie is en blijft een veilig fundament neerleggen om de opgebouwde pensioenen van deelnemers veilig te stellen. Uitgangspunt is dat het risico van je LDI-strategie zo laag mogelijk moet zijn. Dan hebben we het uiteraard over veilige staatsobligaties en renteswaps. Afhankelijk van de situatie van je pensioenfonds kun je natuurlijk wat risicovollere vastrentende waarden toevoegen om te proberen een hoger rendement te halen, zoals hypotheekleningen, credits en bankloans. Of je dat ook daadwerkelijk doet, is afhankelijk van drie criteria: expertise, rijpingsgraad en de financiële positie van je pensioenfonds.'

Positie op drie assen

Klerkx ziet de drie criteria die de specifieke situatie van een pensioenfonds definiëren voor zich als drie assen. 'De positie die een pensioenfonds op elk van die assen inneemt, geeft de richting aan naar de LDI-strategie die het beste bij dat fonds past. Zo is een pensioenfonds met veel expertise beter in staat een LDI-strategie te voeren met meer complexe rendementszoekende vastrentende waarden. Bij een fonds met beperktere capaciteit en expertise moet het bestuur zeker in een crisis de focus kunnen houden op zaken die veel meer impact hebben. Denk aan de balansstrategie, de returnportefeuille, het managen van uitbestedingsrelaties. Zij moet geen tijd verliezen aan eventuele verborgen risico's in de LDI-portefeuille. Dat betekent dat die LDI-portefeuille extreem veilig en eenvoudig moet zijn en complexere instrumenten beter kan vermijden'.



Foto: s. Archief Cardano

PIM VAN DIEPEN

Rijpingsgraad en financiële positie

Ook de rijpingsgraad van het pensioenfonds speelt een rol bij de LDI-strategie. 'Bij een jong fonds kun je meer inzetten op illiquiditeit en extra rendement, terwijl bij een ouder fonds juist liquiditeit meer centraal staat. En uiteraard is de financiële positie, de derde as, van groot belang. Als een fonds over een dermate hoge dekkingsgraad beschikt dat het alle beloftes inclusief toekomstige indexaties nu al kan nakomen, dan bestaat de LDI-portefeuille al snel een veel groter deel van de balans. Daar past ook een breder instrumentarium bij, onder meer om het inflatierisico af te dekken en goed te diversifiëren. Dit kan betekenen dat over de gehele balans bezien het rendements- en risicoprofiel wordt afgebouwd, maar dat binnen de LDI-portefeuille eventueel meer rendementszoekende categorieën worden toegevoegd. In de praktijk implementeren we dit al bij een paar pensioenfondsen met een hoge reële dekkingsgraad', aldus Klerkx.

Divers team met veel tegenspraak

Klerkx ziet in de praktijk dat LDI-maatwerk met meer complexiteit een goed daarop ingespeeld team vergt. 'Dat team moet de risicobeheersing echt centraal stellen, niet met modellen maar vooral via gedrag. Groupthink en overtuigd zijn van je eigen visie op de toekomst zijn gedragsvalkuilen die vaak leiden tot grote ongelukken. Dit gedrag vormt ook bij Cardano een risico. Daar wapenen wij ons tegen. Om te beginnen met een divers team met veel disciplines en georganiseerde tegenspraak via een devil's advocate. Met scenariodenken en pre-mortem analyses brengen wij dan het onvoorstelbare in beeld. Zoals het mislukken van een strategie waarin we zelf het meest geloven, door tal van oorzaken die we eerder niet voor mogelijk hadden gehouden. Op die manier bouwen we voortdurend aan verhoging van de robuustheid van de LDI-portefeuille.'



RIK KLERKX

Figuur 1



Niet alles hoeft alleen maar veilig

Van Diepen adviseert om bij het bepalen van de balansstrategie nu al na te denken over de inrichting van de portefeuille wanneer de dekkingsgraad aanzienlijk hoger is. 'Je wilt nu al een pad hebben uitgestippeld naar die situatie. Theorie en praktijk leren ons dat je idealiter vooraf belangrijke toekomstige beslissingen overdenkt en op hoofdlijnen vastlegt. Dit draagt bij aan debiasing en het verbetert de kwaliteit van besluitvorming op het moment dat het zover is, substantieel. Indien jouw pensioenfonds vanuit de drie assen bezien meer rendement, risico en complexiteit binnen de LDI-portefeuille kan toevoegen, dan wil je dit op robuustheid toetsen onder uitdagende en uiteenlopende scenario's. Gebruik hierbij een diversiteit aan tools om de risico's goed af te wegen. Niet alles in je LDI-strategie hoeft alleen maar veilig, als je maar wel zorgt voor die safe haven'. «

LDI-coers naar een safe haven:

- Drie criteria voor maatwerk: expertise, rijpingsgraad en financiële positie.
- Wees voorbereid op Minsky-moment.
- Veilige en eenvoudige kernportefeuille is essentieel.
- Wees je bewust van de gevaren van menselijk gedrag, ook binnen je team.