

## Pensioenen

In het FD van 28 januari worden de rendementen van vier grote pensioenfondsen met elkaar vergeleken. Dit levert nuttige inzichten op, mits appels met appels worden vergeleken. Bij de vastrentende waarden rapporteren echter niet alle fondsen ook de instrumenten om het renterisico te beheersen. Het rendement van 4,7% van ABP op vastrentende waarden is exclusief deze instrumenten.

De 'duration overlay', waarmee het renterisico deels wordt afgedekt, leverde over 2010 een resultaat van euro 2,9 mrd op. Evenveel als op de hele portefeuille private equity. Het vastrentende rendement van 12,6% dat PME rapporteert is wel inclusief de strategische renteafdekking. Appels en peren dus, onmogelijk om conclusies te trekken.

Interessant is verder het genoemde rendement van PFZW sinds 1971. Pas vanaf ongeveer 1990 worden rendementen van pensioenfondsen netjes gemeten op marktwaarde in plaats van boekwaarden. Vastgoed, obligaties en zelfs aandelen stonden tegen kostprijs in de boeken. Het - voorspelbare - rendement bestond alleen uit huurinkomsten, rentes en dividenden. De publicatie van PFZW toont dan ook niet verrassend tussen 1971 en 1987 allemaal rendementen tussen 5 en 10%. De werkelijke rendementen zullen echt anders zijn geweest dankzij bijvoorbeeld een oliecrisis, een periode waarin hypotheekrentes richting 15% gingen en een zwarte maandag.

Hans Braker, Gouda, consultant performancemeting