

# 'We zitten in een glazen huis'

'Het is moeilijk die kwaliteit onder één noemer te vatten, enerzijds omdat je gebruik maakt van vele banken uit het internationale netwerk en anderzijds omdat de afgenomen diensten verschillen. Meer algemeen kun je stellen dat vanuit de Nederlandse bancaire wereld de laatste jaren wel een wat grotere alertheid in richting van de pensioenfondsen waar te nemen is. Men ziet ons kennelijk niet meer als onbelangrijke, duffe klanten'. Dit vertelt PGGM-directievoorzitter Dick de Beus, als we hem vragen hoe hij de kwaliteit van de financiële dienstverlening in Nederland beoordeelt.

**E**ind jaren '60 studeerde De Beus aan de Gemeentelijke Universiteit van Amsterdam, die toen bekend stond als de rooie universiteit. De Beus studeerde er bedrijfseconomie zowel als sociale economie. Werkcolleges kreeg hij o.a. van Dick Meijs, thans lid van de Raad van Bestuur van ABN Amro. Een bewuste keus noemt hij de GU niet. 'De eerste anderhalf jaar woonde ik nog thuis in Weesp en reisde elke dag op en neer naar Amsterdam. Daarom koos ik maar voor de GU, de Oude Manhuispoort ligt immers op loopafstand van het Centraal Station'.

*U hebt, net als Brinkman, aan de Maagdenhuisbezetting meegedaan?*

Ik heb het wel meegemaakt, maar ik heb er niet aan meegedaan. Natuurlijk is student zijn leuk, maar waar ik problemen mee had, was dat er toen overloos werd gesproken over zaken als invloed en benoemingsrecht. Daardoor raakte het studeren zelf toen wel eens onderbelicht. De studietijd van menig student was toen niet voor niets redelijk indrukwekkend. Gelukkig is hierin een keer ten goede gekomen.

*Tussen de aanvang van uw studie en uw eerste baan zat ook 7 jaar.*

Dat klopt. Ik moest na mijn studie eerst in militaire dienst. Daar deed ik mijn eerste leidinggevende ervaring op. Ik vond het best een klus om mensen, onder moeilijke omstandigheden, te motiveren. Daarna ben ik naar het GAK gegaan.

*Het GAK was wel een bewuste keuze?*

Ook niet. Ik kwam er min of meer toevallig terecht via een gesprek bij de afdeling personeelszaken. Terloops kwamen we toen aan de praat over pensioen en beleggingen. Het woord pensioenfonds was toen, evenals de rol van institutionele beleggers, nog een vrij onbekend fenomeen. Tijdens de studie werd daar nauwelijks aandacht aan geschonken. Door toeval ben ik dus in die onbekende wereld terechtgekomen. Het GAK voerde een flink aantal, en van allerlei typen, pensioenregelingen uit. Achteraf ontdek je dan dat je toch wel een zekere affiniteit moet hebben met het pensioenvak. Er zijn namelijk nogal wat mensen die het pensioengebeuren te ingewikkeld vinden en het vak daarom snel verlaten. Maar als je er echt induikt, is het toch een heel interessant

gebied. Je hebt te maken met de financiële zekerheid van mensen, met produktontwikkeling, met een veelheid van verschillende systemen waarbij je – zoals ik bij het GAK – er ook achter komt waarom het ene systeem goed scoort en een ander systeem wat minder. Je hebt te maken met beleggen, met hoe sociale partners de zaak vormgeven in besturen en natuurlijk met de organisatie zelf.

*Wat sprak u het meeste aan, de actuariële kant of de bestuurlijke?*

Pensioenfondsen hebben lange tijd een uitstraling gehad van vergeelde polissen die af en toe over het bureau dwarrelden. In mijn beleving – neem bijvoorbeeld de factoren die de hoogte van de verplichtingen beïnvloeden – is het echter een heel fascinerende wereld. Je moet kijken naar hoe het met de onderliggende sector zelf gaat, naar de ontwikkeling van de lonen, naar de beleggingen. Dus je hebt met alles te maken wat daar van invloed op is en met het runnen van een organisatie, je bestuurscontacten. Al die zaken heb ik gedaan en dat geheel spreekt mij nog steeds erg aan.

*Waarom deed u dan in 1986 het International Senior Management Program in Harvard?*

In de periode '83-'85 had ik forse werkweken gemaakt omdat ik toen ook waarnemend directeur beleggingen was. Dan moet je oppassen voor afkickverschijnselen. Daarom leek het me wel eens goed om me in zo'n vrij intensieve Harvard-cursus onder te dompelen. Via allerlei casussen kreeg je daar te maken met een veelheid van aspecten, zoals financiële, personele, hoe motiveer je een club etc. Bovendien kreeg ik de kans te leren van de ervaringen van mensen uit andere sectoren en andere windstreken. Het was bijvoorbeeld heel boeiend te zien dat de Amerikanen zich in de discussie heel vaak focussen op de korte termijn, bijvoorbeeld via het jagen op kwartaalcijfers. De Europese en Japanse aanpak week daar duidelijk van af.

*Met welke kant van de balans van het pensioenfonds heeft u nu meer affiniteit, de beleggingskant of de verplichtingenkant?*

Van huis uit ben ik wat meer een echte pensioenman, iemand die meegekregen heeft eerst naar de passiefkant te kijken. Ik begin echter steeds meer te ontdekken dat een pensioenfonds uitdrukkelijk

naar de verbanden moet kijken tussen activa en passiva. Bij nog (te)veel pensioenfondsen zie je dat dat twee gescheiden werelden zijn. Je moet echter beleggen met het oog op je verplichtingen. Dus wat voor type verplichtingen heb je? Je hebt namelijk nominale verplichtingen, waar verzekeraars in de regel mee te maken hebben, en niet-nominale verplichtingen, zoals bij pensioenfondsen. De niet-nominale verplichtingen voor PGGM zijn bijvoorbeeld gerelateerd aan de loonontwikkeling in onze gezondheidssector. Dus als je kijkt naar de activa, moet je beseffen dat die in het teken staan van het type van je verplichtingen. Daarnaast staan ze in het teken van de opbouw van je verplichtingen naar de toekomst, ofwel wanneer komen de gepensioneerden aan de poort om hun pensioen op te halen? Ook dat is een zaak waarbij de pensioenfondsen, zeker als de vergrijzing toeneemt, nadrukkelijker rekening mee moeten houden. Er moet dus een totaal financieersbeleid zijn, dat een beleggingsbeleid, de kant van de verplichtingen en het premiebeleid omvat.

---

*Zijn er in Nederland voldoende financiële instrumenten om de matching van de niet-nominale verplichtingen te organiseren?*

We missen eigenlijk nog de indexleningen. Dat is een type belegging dat voor een fonds heel aardig kan zijn vanwege de aard van de verplichtingen. Met het oog hierop hebben we zelf in 1982/83 de loonvasthypotheek geïntroduceerd.

---

*Dat produkt is toch niet vreselijk succesvol?*

Dat valt wel mee. Tot nu toe waren we de enige aanbieder, maar de omvang van de portefeuille bedraagt al wel ruim f 1 miljard en niet voor niets studeert FGH, zoals een ieder onlangs heeft kunnen lezen, ook op de mogelijkheid van dit produkt.

---

*De Agent van Financiën verzet zich tot op heden met hand en tand tegen indexleningen.*

Dat klopt, maar de vooruitzichten zijn nu toch iets anders en wij zijn buitengewoon geïnteresseerd. Het is overigens niet een kwestie van indexleningen, kom maar op. De hoogte van het reële rendement dat je krijgt, is natuurlijk ook van belang.

---

*Het stemt u tot vreugde dat de Agent de laatste jaren inventiever is?*

Een heel oud punt, dat voor de pensioenwereld vervelend is, is die asymmetrie bij leningen. Dus dat bij sommige leningen vervroegde aflossing mogelijk is. Uit beleggingsoogpunt is dat weinig aantrekkelijk. Dus naarmate innovaties ertoe leiden dat dit soort vehikels minder voorkomen en een bijdrage leveren aan de vergroting van de verhandelbaarheid, dan juichen we dat zeer toe. Hetzelfde geldt voor het knippen van leningen. Daarmee kun je een soort zero opzetten. Die ontwikkelingen passen heel goed in de wat grotere dynamiek van het beleggingsgebied bij pensioenfondsen.



---

*Institutionele beleggers hadden afgelopen jaren veel kritiek op de Effectenbeurs. Voelt u zich nu, bij het driedelen van de handel, weer meer betrokken?*

Wij zijn daar indirect bij betrokken. Ik denk dat de relaties naar de pensioenwereld wat beter hadden kunnen worden ingevuld. Wij denken wel dat Amsterdam nu op het goede spoor komt. Met name de ontwikkeling rond de schermenhandel heeft vanwege de handel in obligaties, die we hier helemaal in huis doen, onze belangstelling. Voor aandelen ligt dat anders. Die handel besteden we vrijwel helemaal uit.

---

*Hebt u voor de obligatiehandel een eigen dealingroom?*

Ja. We hebben namelijk twee soorten vastrentend in portefeuille. In de ene portefeuille houden we de titels aan tot ze aflopen. Daarin zitten de klimleningen. Die zijn aantrekkelijk om aan te houden, omdat ze enerzijds hoogrentend zijn en daarnaast ook nog erg lang lopen en niet vervroegd kunnen worden afgelost. Daarnaast hebben wij een portefeuille die we sinds een jaar of drie heel actief managen. Via ruiling proberen we de performance van die portefeuille te verhogen danwel de looptijd ervan zodanig te veranderen dat deze naar ons gevoel goed past bij gegeven het renteniveau. Om dat goed te kunnen doen, heb je schermen nodig, pas dan beschik je echt over de laatste informatie.

---

*Waarom besteedt PGGM het beleggen in aandelen uit?*

Na de bepaling van het bedrag dat je in aandelen wilt beleggen, is de keuze van het land of de regio

#### **Curriculum vitae**

Drs. D.J. de Beus werd geboren in 1946 in Weesp. Na het behalen van zijn HBS-B-diploma studeerde hij Sociale Economie en Bedrijfseconomie aan de Universiteit van Amsterdam. In 1971 behaalde hij het doctoraal examen Economie. Van 1972 tot 1979 werkte hij bij het GAK te Amsterdam, waar hij diverse staf- en leidinggevende functies vervulde. In 1979 trad hij in dienst van het Pensioenfonds PGGM als adjunct-directeur Pensioenzaken. In 1982 werd hij benoemd tot directeur Pensioenzaken, welke functie hij bekleedde tot 1988. In dat jaar werd hij benoemd tot voorzitter van de directie van het Pensioenfonds.

waar je wilt beleggen de meest belangrijke beslissing. De performance van aandelen wordt namelijk in heel belangrijke mate bepaald door de regiokeuze. De bepaling van de regio's doen we zelf, bijvoorbeeld Amerika, het Verre Oosten, Europa etc. Om in die regio's zo efficiënt mogelijk te kunnen beleggen, moet je met mensen samenwerken die daar goed ingevoerd zijn. Daarbij werken we met twee hoofdvarianten. De ene werkt met indexportefeuilles. We vragen daarbij aan een plaatselijke manager om tegen een bescheiden vergoeding volgens een bepaalde methode een bepaalde index in een regio te volgen. In de tweede variant werken we ook met managers die als opdracht hebben om de index te outperformen. Dat aantal managers houden we beperkt, hooguit twee. We willen namelijk voorkomen dat de ene manager iets verkoopt dat de andere weer gaat kopen.

*Krijgen die managers dan volledig de vrije hand?*

Voor die indexen weet je tevoren wat er gebeurt. Dus daar bepaal je het volume. In het andere geval maak je wel afspraken hoe die lokale managers te werk moeten gaan. Maar ze krijgen wel een redelijke vrijheid om de index te verbeteren. Het zijn tenslotte managers die gespecialiseerd zijn op een bepaalde regio.

*Maakt u ook gebruik van de expertise van de Nederlandse financiële wereld?*

Voor de Nederlandse portefeuilles is dat het geval. Maar dan wel van meer dan één instelling. Voor het management van aandelen maken we gebruik van een flink aantal banken over de wereld. Daarvoor hebben we geregeld contacten met banken. Het global custodian-gebeuren doen we vooral met Citicorp.

*'Na een eerste studie hebben wij gezegd dat het ons verstandig leek om toch maar niet verder te gaan'*

*Reist u veel voor uw werk?*

Als je wilt, kun je permanent aan het reizen blijven. Maar ik vind dat je aan tijdmanagement moet doen. Je moet gewoon afwegen wat het nut is van een bezoek aan Amerika en hoe zich dat verhoudt tot het aantal dagen dat je er niet bent. Je werk gaat hier door. Natuurlijk is het functioneel dat ik bij tijd en wijlen naar onze club in Amerika ga. Maar ik zoek dat niet op, er moeten echt goede redenen zijn om dat te doen.

*PGGM heeft zelf een flinke portefeuille onroerend goed en een twintig procent aandeel in Wereldhave. Waarom ging PGGM ook nog met Rodamco flirten? Het is anders. Rodamco heeft ons benaderd met de vraag of wij interesse hadden in samenwerken.*

*Was dat vóór de open-endproblemen van Rodamco? Nee, het was daarna.*

*Was Rodamco's portefeuille niet interessant genoeg voor een indirecte belegging?*

Wij hebben er serieus naar gekeken. Na een eerste studie hebben wij gezegd dat het ons verstandig leek, gegeven een aantal uitgangspunten t.a.v. zeggenschap etc., om toch maar niet verder te gaan. Dat is in uitstekende harmonie gebeurd.

*Maar PGGM heeft onlangs wel een paar honderd miljoen gestoken in het winkelfonds van MBO. Is dat dan geen strategische keuze voor meer indirect beleggen in onroerend goed?*

We beleggen nu ongeveer 15 à 20 procent indirect in onroerend goed en dat zal voorlopig zo blijven. Het grootste deel blijven we dus op een directe manier beleggen.

*U streeft niet naar meer indirect beleggen, zoals collega ABP doet?*

Nee. Indirect beleggen is bij ons geen doel op zich. Het heeft bij ons meer te maken met de regio's waar we willen beleggen. Als je het belangrijk vindt om in Spanje wat vastgoed te hebben, dan kun je proberen dat zelf te ontwikkelen, danwel via participatie in een vastgoedfonds. In Spanje hebben we voor dat laatste gekozen, omdat dat - gegeven de schaal-grootte - minder organisatorische rompslomp gaf en daardoor financieel aantrekkelijker was. Een voordeel van indirect beleggen is ook dat je de kans krijgt het ontbrekende complement in je eigen portefeuille aan te vullen. In dit licht is het misschien goed te melden dat PGGM bezig is bij het beleggen in onroerend goed een andere vorm te kiezen.

*Hoe dan?*

We zijn bezig met landenfondsen. Primair denken we aan Nederland, Duitsland en de VS. De Europese activiteiten met betrekking tot onroerend goed gaan we verzelfstandigen. Die verzelfstandigde organisatie gaat dan voor ons het onroerend goed managen.

*Wat is daarvan de achterliggende gedachte?*

Eén achterliggende gedachte is dat het de flexibiliteit van onze organisatie vergroot. Daarnaast denken wij dat het interessant kan zijn om ook andere beleggers op portefeuilleniveau te laten insteken. Het aardige is immers dat wij, net als andere pensioenfondsen, ook een lange-termijngerichte belegger zijn en specifieke ervaring hebben opgebouwd

in onroerend goed in de context van pensioenfondsen. Om zoiets te kunnen aanbieden, moet je natuurlijk wel een zodanige structuur creëren dat de organisatie die de zaken uitvoert, verzelfstandigd is en dat het herkenbaar is dat alleen die organisatie voor de portefeuille werkt.

*Waarom beperkt u dat tot de Europese onroerend-goed-activiteiten?*

In Amerika hebben we al een eigen club die werkt op basis van deze formule. In feite gaan we de Amerikaanse formule nu ook toepassen voor onze Europese activiteiten. Het onderscheid direct/indirect wordt dus eigenlijk wat arbitrair.

*Kunt u met een onroerend-goedafdeling van 50 mensen wel de hele wereldmarkt voor onroerend goed behappen?*

Onze organisatie is daarvoor uitstekend toegerust, want in feite doen we het nu al. We maken natuurlijk wel keuzes. In Amerika zitten ongeveer 30 mensen. Wat betreft de Europese activiteiten, denken we voorlopig alleen aan landfondsen voor Nederland en Duitsland. De onroerend-goedactiviteiten in andere landen, zoals Frankrijk en Engeland, worden vooralsnog afzonderlijk op de PGGM-balans opgevoerd. In die landen hebben we nog te weinig om er een apart landfonds van te maken.

*Directievoorzitter Kooistra van Wereldhave zag aanvankelijk ook de uitdaging van regioportefeuilles. Nu lijkt hij er, vanwege het naar elkaar toegroeien van economieën en het natuurlijke spanningsveld tussen de lange-termijnbelegger en de actief onroerend-goedbeheerder, op terug te komen.*

Voor onroerend goed blijft gelden dat de keuze waar je wilt beleggen, heel belangrijk is. De belegger heeft bij landfondsen het voordeel dat hij zelf de mix kan bepalen. Als je daarentegen deelneemt in een onroerend-goedfonds waar die moduleachtige opzet ontbreekt, dan moet je als belegger maar afwachten welke regio- en lokatiekeuze de beheerder voor hem maakt. Voor aandelen kun je wel zeggen: ik kies voor een bepaalde regio en een index, we zijn aardig in beeld. Voor onroerend goed is dat niet zo. Kijkend naar hoe markten zich ontwikkelen dan zie ik toch grote verschillen tussen de vastgoedmarkten in Engeland, Frankrijk en Duitsland, in die zin dat de lokatiekeuze en regio wel degelijk een belangrijk punt is. Dus ik zie niet direct een strijdigheid.

*Toch kan de belegger door de illiquiditeit van onroerend goed moeilijk van de ene naar de andere markt switchen. Onroerend goed is nu eenmaal van een heel andere aard dan aandelen. Dat weten beleggers in onroerend goed. Dat is de pré van pensioenfondsen, want dat zijn lange-termijnbeleggers.*

*Ook houdt het rendement op onroerend goed de laatste jaren niet over.*

Dat klopt. Dat komt doordat de varkenscyclus in

## *'Dat komt doordat de varkenscyclus in onroerend goed wel vijf jaar duurt'*

onroerend goed wel vijf jaar duurt. Er zit immers een lange tijdspanne tussen de eerste voorbereidingen, marktstudies, lokatiestudies en de uiteindelijke oplevering. Bij ontwikkelingsprojecten kan daar wel tien jaar tussen zitten. In die tussentijd kan er natuurlijk van alles gebeuren. Daarbij komt nog dat elke beslissing op zich wel een rationele zal zijn, maar de optelsom van ogenschijnlijk rationele beslissingen van de beleggers tesamen hoeft dat niet meer te zijn. Belangrijk is echter dat je als pensioenfonds niet in onroerend goed belegt vanwege het te behalen korte-termijnrendement, maar vanwege de aard van je verplichtingen. Tegen bepaalde scenario's, bijvoorbeeld een uit de hand lopende inflatie, kun je je namelijk alleen indekken door te beleggen in een bepaald type onroerend goed. Onroerend goed neem je dus uit oogpunt van risicospreiding op in je portefeuille.

*Wat is, kijkend naar het huidige inflatieniveau, de ratio van een groter aandeel onroerend goed in uw portefeuille?*

Voor onroerend goed hanteren we door de jaren heen een bandbreedte tussen 15 en 25 procent. Waar we spreken over uitbreiding, dan bedoelen we de optelsom van zakelijke waarden, dus aandelen en onroerend goed. Die willen we naar rond 50 procent brengen. Als je overigens in onroerend goed gelooft, dan zijn er momenteel wel interessante opportuniteiten. Daar zijn we ook zeer kien op. Onlangs hebben we bijvoorbeeld een project gedaan in Londen. Weliswaar heeft Londen op dit moment een uiterst slechte naam wat betreft vastgoedbelegging, maar de te behalen directe rendementen zijn soms zeer aantrekkelijk.

*De onroerend-goedwereld komt regelmatig in opspraak.*

*Past zoiets wel bij een rustige werkomgeving van een groot pensioenfonds als PGGM?*

Gelukkig chargeert u. Een pensioenfonds is geen rustig bedrijf. Je hebt een heel duidelijke verplichting naar je deelnemers om een zo hoog mogelijk rendement te halen. Dat houdt ook in dat je moet kijken hoe je beleggingsmix is. Wij proberen wel te voorkomen dat onroerend goed, gegeven het aandeel in onze portefeuille, geen onevenredig tijdsbeslag vergt, de bekende 20/80 regel dus. Via de nieuwe formule van verzelfstandiging proberen we dat evenwicht verder te verbeteren.

*Bestaat er, als het oog van de meester wegvalt, niet een gereede kans dat de unit toch opgezweept wordt door straatvechters?*

Je moet je natuurlijk kritisch blijven opstellen. Heel belangrijk daarbij is dat je een aantal systemen bouwt waarmee je nadrukkelijk aangeeft wat je als

pensioenfonds wilt. Daarover maak je keiharde afspraken. Wij hebben bijvoorbeeld heel duidelijke criteria wanneer een project wel en wanneer het niet in aanmerking komt voor belegging. We hanteren dus een strikte meetlat.

---

*Maar het blijft wel mensenwerk.*

Je moet nu eenmaal in de markt zitten en die ervaring hebben we inmiddels. We hebben een miljardenportefeuille en kijkend naar de resultaten van onze Europese activiteiten, gaat het goed. Met de verzelfstandiging gaan onze mensen niet een totaal andere wereld in. Geen sprake van.

## *'Met de verzelfstandiging gaan onze mensen niet een totaal andere wereld in'*

---

*Komt PGGM, gegeven zijn portefeuille van zo'n f 40 mrd en zijn streven 50% in zakelijke waarden te beleggen, niet zichzelf tegen in BV Nederland?*

In Nederlandse termen zijn we inderdaad een groot pensioenfonds. Dat is dan ook één van de redenen waarom we bij aandelen over de hele wereld beleggen.

---

*Uw grote broer ABP mocht dat, ingebed in regelgeving en toezicht, tot voor kort niet. Kan die knelling de reden zijn dat ABP geregeld met problemen kopt in de kranten en PGGM niet?*

Ik ben niet de toegeruste figuur om over het ABP uitspraken te doen. We zitten natuurlijk allebei in een glazen huis. Feit is wel dat het ABP, gegeven zijn verplichtingen, best wat meer in zakelijke waarden had willen beleggen. Elk jaar f 15 mrd wegzetten is een hele opgave. Het kopen van staatsleningen is natuurlijk een totaal andere business dan beleggen in onroerend goed of in aandelen. Belangrijk is dat je als pensioenfonds heel goed afweegt wat een belegging je waard is. Die afweging makend kom je mondiaal heel veel verschillende modellen tegen. Het Nederlandse model, waarbij het pensioenfonds zelf in onroerend goed belegt, kom je in het buitenland niet veel tegen. Maar gezien de aard van de verplichtingen denken wij dat het niet goed is alleen in vastrentend te doen.

---

*Dat is een puur actuariële kwestie?*

Ja. Het beleggen is echt een afgeleide van het primaire doel: de zorg voor pensioenzekerheid, de zorg dat de premies zo laag mogelijk zijn en het ontwerpen van een zodanig systeem dat de premie niet als een gek gaat jojo-en. Alles draait om deze punten en de beleggingen staan in dat teken.

---

*Daar komt in het geheel geen persoonlijk eergevoel aan te pas?*

Nee, absoluut niet. Daarmee kun je zo'n bedrijf niet runnen. Het gaat natuurlijk om het lange-termijnrendement. Er zijn wel degelijk periodes, wel van 15 jaar, geweest waarin vastrentend het beter deed dan zakelijke waarden. Over de lange termijn deden zakelijke waarden het echter beter. Pensioenfondsen, zo gaf ik al aan, moeten tegenwoordig ook meer kijken naar de opbouw van hun bestand. Daarmee bedoel ik dat een pensioenfonds dat verhoudingsgewijs veel gepensioneerden telt, daar met de aard van de beleggingen rekening mee moet houden. Grof uitgedrukt: een mijnwerkerspensioenfonds met weinig premieopbrengers en veel inmiddels gepensioneerden moet niet al zijn geld zetten op zakelijke waarden. Daar scoort vastrentend heel goed. Om reden van die vergrijzing zie je nu ook in Engeland en in de VS een zekere verschuiving van zakelijke waarden, waarin soms wel 80 procent is belegd, naar meer vastrentend. Ik denk dat we in Duitsland en Nederland, waar we om wat historische redenen zwaar in vastrentend zaten, meer naar zakelijke waarden gaan.

---

*Maar zakelijke waarden vertonen grotere uitschieters.*

*Bezorgde de slechte performance van zakelijke waarden u in 1990 geen rotherfst?*

Nee. Belangrijke ontwikkelingen moet je niet opzouten tot de komst van het jaarverslag. Die moet je tussentijds en in alle openheid doorcommuniceren naar belanghebbenden. Over de mindere performance zijn onze organisaties tijdig geïnformeerd. Wellicht is de angst om eens een negatieve boodschap over te moeten brengen voor verschillende fondsen een reden geweest dat ze huiverig waren om in zakelijke waarden te gaan. Je kunt nu eenmaal een negatief rendement voor je hele portefeuille krijgen.

---

*Komen er veel vragen na zo'n negatieve boodschap?*

Dat valt wel mee. Bij onze bestuurlijke achterban, de Raad van Advies, is begrip ontstaan voor de consequenties van het beleggen in zakelijke waarden. Die Raad, waarin zo'n 70 mensen zitten, weet inmiddels dat je het pensioenfonds niet kunt beoordelen op grond van één jaarbeweging. Belangrijk is dat je naar de deelnemers kunt overbrengen dat ze op langere termijn wel degelijk voordelen hebben bij het beleggen in zakelijke waarden. Voorlichting en publiciteit rond het verslag, waarbij je goed de context aangeeft waarom je iets doet, is dus heel belangrijk.

---

*Functioneert zo'n Raad met 70 mensen wel, of is het gewoon een opgeworpen schild naar de achterban?*

Om een bestuur slagvaardig te houden, moet je beperkingen stellen aan de omvang van dat college. Dat geldt ook voor een pensioenfonds. Ook daar moet een bestuur snel kunnen inspelen op zaken die spelen in het werkveld of in de politiek. De consequentie van een klein college is echter, dat daarin

niet alle organisaties vertegenwoordigd zijn. Daarom heeft PGGM destijds voor de constructie van de Raad van Advies gekozen. Dat bood de mogelijkheid om veel meer organisaties te betrekken en tot een ruimere vertegenwoordiging. De functie van de Raad is namelijk om namens de werknemers en de werkgevers in onze sector het beleid van het fonds te volgen. Alle belangrijke zaken worden dan ook met die Raad van Advies besproken. Het jaarverslag wordt bijvoorbeeld voordat het wordt vastgesteld door het bestuur, in conceptvorm in de Raad aan de orde gesteld. Hetzelfde gebeurt met wijzigingen van pensioenregelingen etc.

*De PGGM-premies zijn met 6,3 procent laag. Kunnen ze nog verder omlaag?*

Wij berekenen de premie zo zuiver mogelijk. Uitgangspunt vormen onze verplichtingen. Daartegenover zetten we de opbrengsten van alle beleggingscomponenten die we op de balans hebben staan. Via bepaalde formules komen we dan aan het premiepercentage. Dat is haarzuiver. Van vermeende overreserves, zoals het Kabinet wel eens dacht, is bij ons dan ook geen sprake. In de balans zit dus geen ruimte voor lagere premies. Misschien, maar we zitten nu al wel op een historisch laag punt, zouden ze nog fractioneel kunnen dalen als de reële rendementen aantrekken.

*Is de discussie met het Kabinet nu ook afgerond?*

Het Kabinet huldigde het standpunt dat wij gedurende een aantal jaren maar vijfhonderd miljoen zouden moeten wegzetten om de CAO in de gezondheidssector te financieren. We hebben toen gezegd: dat past absoluut niet bij ons beleid. Het geld heeft hier maar één bestemming en wel het in het belang van onze deelnemers zo laag mogelijk houden van de premie. Voor andere zaken, zoals het financieren van een CAO, is hier geen geld. Er is ook niks onder de tafel weggemoffeld. Dat laatste hebben wij naar het Kabinet toe ook spijkerhard kunnen aantonen en dat bewijs is nooit bestreden. Het zou overigens een slechte zaak zijn als pensioenfondsen gedwongen zouden kunnen worden de problemen van de overheid op te lossen. Als je daaraan toegeeft, kom je op een hellend vlak. De overheid zou haar tijdshorizon – vier jaar is bij een Kabinet overigens al heel wat – ruimer moeten maken.

*Als die tijdshorizon zo kort is, waarom vertrouwt u de overheid dan wel f 50 mln toe voor een industriefonds?*

Het industriefonds wordt door de NIB beheerd en niet door de overheid. We hebben een principebeleid uitgesproken om in het fonds te beleggen, omdat het voor ons niet iets totaal nieuws is. Nu beleggen we ook in participatiemaatschappijen, omdat we menen daarmee een goed rendement te kunnen behalen. Daarnaast is een overweging dat wij als Nederlands pensioenfonds belang hebben bij een goed draaiende economie en wij denken dat het instrument van het industriefonds hierin een bijdra-

*'Het geld heeft hier maar één bestemming: het in het belang van onze deelnemers zo laag mogelijk houden van de premie'*

ge kan vervullen, naast ook andere bijdragen. Daarom willen wij – hoewel het rendement voorop blijft staan en wij ervoor waken dat rollen door elkaar worden gehaald – het fonds, samen met de banken en verzekeraars, een faire kans geven.

*Maar banken doen het tegen heug en meug.*

Ik weet niet of alle banken het tegen heug en meug doen. Ik heb die geluiden niet opgevangen. Ik constateer wel dat banken een commitment hebben afgegeven voor f 200 miljoen. Dat zullen ze niet voor niets hebben gedaan.

*In uw jaarverslag zet u vraagtekens bij public private partnerships?*

Op papier lijkt de rolverdeling bij zo'n ppp aardig, maar het grote probleem is, zeker bij heel groot-schalige operaties, dat het zo oeverloos complex is dat het bijna niet van de grond te krijgen is. De IJ-oeverers vormen daarvan een aardig voorbeeld. Daaruit blijkt dat het heel moeizaam samenwerken is.

*Speelt de korte tijdshorizon van politici daarbij een rol?*

In een ppp vervul je een andere rol dan wanneer je alleen belegger bent. In het laatste geval heb je heel duidelijk contractueel vastgelegde verhoudingen, zodat je precies weet waar je aan toe bent. Dat kan natuurlijk ook het verhaal zijn bij infrastructurele projecten. Daarom volgen we die met grote interesse. Dat we ons desondanks terughoudend opstellen, heeft te maken met het politieke risico dat je als belegger loopt. Daarmee bedoel ik de risico's die inherent zijn aan het kunnen ingrijpen door de politiek. Als je bijvoorbeeld deelneemt in een tunnelfinanciering, loop je in Nederland nog altijd de kans dat je verwachte opbrengsten uiteindelijk worden gedecimeerd, omdat het aantal auto's dat door de tunnel gaat door de aanname van een of andere milieuwet wordt gehalveerd. Voor dit soort risico's zal een oplossing gevonden moeten worden om de ppp van de grond te krijgen. Ik denk namelijk dat – hoewel infrastructuur primair een overheidstaak is – pensioenfondsen wel degelijk een bijdrage kunnen en willen leveren aan de financiering ervan, maar ze willen wel weten waar ze met de politiek als tegenpartij aan toe zijn.

*U wilt partij blijven omdat u, met de vermindering van het financieringstekort in het vooruitzicht, vreest uw centen niet meer kwijt te raken?*

Daar zijn wij niet zo somber over. Het aflossings-

tempo van de Staat is niet indrukwekkend. Er moet nog ontzettend veel herbelegd worden. Bovendien zijn we voor de vastrentende waarden niet per definitie aangewezen op Nederland.

---

*U vreest geen feitelijke beleggingsdwang?*

Als PGGM is dat, het *coûte que coûte* weg zetten van gelden, het laatste wat we willen. Dat doen we nooit. Voorop staan onze verplichtingen. Als het nodig is tijdelijk een grotere liquiditeitspositie aan te houden, dan doen we dat. Je moet nooit nerveus worden omdat je je geld weg moet zetten. Bedrijven en overheden hebben, ook in de toekomst, geld nodig om zaken te financieren.

---

*Dan loopt u herbeleggingsrisico.*

Risico's lopen we over de hele balans. Denk maar aan het economische risico dat we lopen ten aanzien van onze verplichtingen als de loonontwikkeling de pan uit rijst. Over aandelen lopen we ondernemersrisico en bij staatsleningen loop je het risico dat de inflatie de hoofdsom uitholt. Dus risico's zijn volstrekt verweven met dit bedrijf, maar je probeert daar wel continu, via de keuze van je beleggingsmix, evenwicht in aan te brengen.

---

*Bereiden pensioenfondsen zich niettemin voor om in de toekomst meer ondernemend te beleggen in infrastructuur?*

Binnen de wereld van pensioenfondsen is daar wel over gesproken, bijvoorbeeld ten aanzien van de criteria die je aanlegt voor deelname. In feite maken we een checklist van zaken waar wij als beleggers het meeste waarde aan hechten. Wij doen dus ons huiswerk met het oog op een mogelijke betrokkenheid in de toekomst. Anderzijds zijn we natuurlijk erg afhankelijk van waar de andere kant mee komt. Uiteindelijk moet daar de propositie vandaan komen. Daarbij hoeft zo'n propositie zich niet te beperken tot een nationale overheid, die kan ook van een Europese Investeringsbank komen.

---

*Wat is in dezen de rol van uw beleggingscommissie?*

Die houdt zich enerzijds bezig met het doen van aanbevelingen op het gebied van beleggingsbeleid in het kader van het meerjarenplan. Daarnaast wordt de commissie geraadpleegd over bepaalde typen van beleggingsbeslissingen. Dat kan zich bijvoorbeeld voordoen bij beslissingen over een redelijk omvangrijke onroerend-goedpropositie. Je betreft de commissie – en daarover zijn afspraken gemaakt – dus bij bepaalde beleggingsbeslissingen. Voor de meer alledaagse beslissingen beschikken we over procedures waarin is vastgelegd aan welke criteria bepaalde beleggingen, bijvoorbeeld woningprojecten, moeten voldoen om voor belegging in aanmerking te komen. Voor commercieel onroerend goed kun je alle ins en outs – je praat daar ook over grotere participaties – minder goed van te voren in beeld brengen. Daarom is daarvoor een aparte cyclus.

---

*U bent nu 46. Verwacht u dat u tot uw 60ste hier blijft zitten?*

Op het gebied van beleggen moet je allerlei plannen maken, maar met mijn carrièreplanning ben ik altijd zeer terughoudend geweest. Ik heb me er tot nu toe vooral op gericht mijn werk goed te doen. Dat werk fascineert mij op het ogenblik zeer, want de wereld lijkt steeds sneller te gaan veranderen. Neem nou de hele WAO-geschiedenis. Een paar jaar geleden had niemand voor mogelijk gehouden wat er nu mee is gebeurd. Dat geeft aan dat het niet verstandig is voor jezelf nu al bezig te zijn met wat je over acht of negen jaar gaat doen. Laat staan met je zestigste. Misschien gaan we wel de kant op van flexibel pensioen. Dat hoop ik in ieder geval zeer, daar wil ik nog wel een steentje aan bijdragen.

---

*Er is een duidelijk verschil tussen leven en werken?*

Het bijzondere vind ik dat mijn werk en mijn privéleven op onderdelen moeiteloos in elkaar overgaan. Als ik tijd heb om naar de TV te kijken, dan sla ik een hele hoop dingen op die ik weer in mijn werk kan gebruiken in die zin van: wat betekent dit nu voor mijn deelnemers? Een hele hoop dingen bekijk je toch, soms onbewust, door de bril waarvoor je zit. Als je op vakantie bent in Engeland kijk je toch om je heen en vraag je je af: wat is dat eigenlijk voor een land? Je hoort wel eens mensen zeggen: als ik thuis kom, dan draai ik de knop om en denk ik niet meer aan het werk. Die behoefte heb ik helemaal niet. Ik ervaar het werk in die zin ook niet als belastend, maar je moet natuurlijk wel vrije tijd hebben.

---

*Wat trekt meer, de gezondheidssector of de financiële wereld?*

Mijn job is hier om te zorgen dat het pensioenfonds goed draait. Dat doe ik samen met mijn collega's en met mijn bestuur. Als je dat goed wilt doen, moet je je niet in een hokje plaatsen. Je hebt gewoon te maken met de financiële wereld, de gezondheidssector en de actuariële wereld. Al die componenten horen bij elkaar.

---

*Als u nog een keer kunt kiezen uit een functie bij een groot ondernemingspensioenfonds en een grote financiële instelling, waar kiest u dan voor?*

Ik ben geen specialist. Ik heb ook geen ambities richting het industriële bedrijfsleven. Het belangrijkste is dat een baan mij voldoende uitdagingen biedt.

---

*Waaruit bestaat de uitdaging voor de zondagmorgen?*  
Tennissen met mijn zootje. ♦

---

Drs. J.L. Gerards  
Drs. J.J.M. Schipper