



De Voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Binnenhof 1 A
2513 AA S GRAVENHAGE



Postbus 90801
2509 LV Den Haag
Anna van Hannoverstraat 4
Telefoon (070) 333 44 44
Fax (070) 333 40 33
www.szw.nl

Uw brief	SZW0700025
Ons kenmerk	AV/PB/07/6257
Datum	7 maart 2007

Onderwerp Reactie op brief van Lanthos B.V. pensioenresearch

Op 13 februari jongstleden heeft u mij een brief doorgestuurd van Lanthos B.V. pensioenresearch, waarin wordt geconcludeerd dat de regering een te rooskleurig beeld van de rendementen van pensioenfondsen in de periode 1990-2005 heeft gegeven in de nota naar aanleiding van het Verslag bij het wetsvoorstel Pensioenwet (Kamerstukken II 2005/06, 30 413, nr. 17). U heeft mij verzocht om een reactie te geven op deze brief.

Als eerste is het van belang om te constateren dat er verschillende methoden zijn om de rendementen op beleggingen vast te stellen. Een belangrijk aspect daarbij is dat pensioenfondsen te maken hebben met uitkeringen, premieontvangsten en wijzigingen in de vermogensallocatie. Deze aspecten kunnen een verklaring geven voor de verschillen in uitkomsten van verschillende rekenmethodieken ter bepaling van beleggingsrendementen. De meeste pensioenfondsen hanteren de zogenaamde “Time Weighted Return” (TWR)-methode om het beleggingsrendement vast te stellen. Deze methode is niet alleen voorgeschreven door de toezichthouder in het kader van de “kwartaalrapportages beleggingen”, maar wordt ook wereldwijd door vermogensbeheerders gebruikt. Het grote voordeel van de TWR-methode is dan ook dat deze methodiek (internationaal) vergelijkbaar is.

De heer Blom van Lanthos B.V. is daarentegen van mening dat pensioenfondsen de zogenaamde “Money Weighted Return” (MWR)-methode zouden moeten toepassen. In tegenstelling tot de TWR-methode spelen bij MWR-methode de tijdstippen waarop toevoegingen en onttrekkingen aan de beleggingsportefeuille worden gedaan een belangrijke rol. Op basis van de laatstgenoemde methode kan het rendement dus bijvoorbeeld significant worden beïnvloed door het feit of stortingen of onttrekkingen aan het begin of het einde van een periode worden gedaan. Volgens de heer Blom wordt met de MWR-methode nauwkeuriger aangesloten bij de ontwikkeling van het vermogen en dus impliciet bij het benodigde premieniveau en de indexatiemogelijkheden. Daar staat tegenover dat de MWR-methode méér uitdrukt dan het zuivere rendement op een bepaalde beleggingscategorie, omdat ook het relatieve aandeel van die beleggingscategorie en de verschuiving van die categorie



Ons kenmerk AV/PB/07/6257

binnen de totale beleggingen in het rendementscijfer van die categorie tot uitdrukking wordt gebracht.

Het valt niet te zeggen welke van de twee, de TWR- of de MWR-methode, de betere is. Beide methoden hebben hun voor- en nadelen. Cruciaal is echter dat Lanthos B.V. voor pensioenfondsen rekent met de MWR-methode, terwijl – voorzover mij bekend - andere vermogensbeheerders, zoals verzekeringsmaatschappijen, rekenen met de TWR-methode. Bovendien heeft Lanthos B.V. in de berekeningen slechts een beperkt aantal pensioenfondsen meegenomen, terwijl in de nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel Pensioenwet over de gehele pensioenfondsensector is gerapporteerd. In die omstandigheden is een reële vergelijking van beleggingsrendementen uiteraard niet meer mogelijk en worden appels met peren vergeleken.

Verder deel ik de conclusie van Lanthos B.V. dat het aanhouden van buffers door pensioenfondsen als kosten moeten worden gezien - die ten laste van het bruto-rendement gebracht zouden moeten worden - niet. Buffers renderen immers evenzeer als het overige vermogen van pensioenfondsen. Rendementen op buffers kunnen worden gebruikt voor de indexatie van pensioenaanspraken en –uitkeringen en komen dus ten goede aan de deelnemers in een pensioenregeling.

Op grond van het bovenstaande concludeer ik dat er geen redenen zijn om aan te nemen dat pensioenfondsen hun rendementscijfers op een onjuiste wijze zouden toepassen. Sterker nog, door toepassing van de TWR-methode volgen zij juist de voorschriften van de toezichthouder. De conclusie in de nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel Pensioenwet dat het rendement op aandelen in de periode 1990-2005 twee procentpunt hoger is geweest dan de 10-jaarsrente op staatsobligaties mijn mening dan ook nog steeds onverminderd van kracht.

De Minister van Sociale Zaken
en Werkgelegenheid,

(mr. J.P.H. Donner)