

Integriteit bij afbouw rentehedge voor Wtp

Column van CFA Society Netherlands

De grootschalige afbouw van de rentehedge door pensioenfondsen bij de transitie naar de Wtp biedt risico's én kansen. Hoe handel je integer wanneer belangen botsen, informatie asymmetrisch is en de markt krap?

Bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zullen veel pensioenfondsen hun rentehedge afbouwen door de verkoop van staatsobligaties en swaps. Sprenkels heeft geïnventariseerd dat de verkoopdruk vele malen groter is dan de markt op enig moment aankan. Daarnaast spreekt PensioenPro over het risico op frontrunning door speculanten die misbruik maken van voorspelbare transacties door pensioenfondsen. In deze gespannen context staan beleggingsprofessionals voor een ethische uitdaging.

Traders

Stel: jij bent trader en je hebt een grote en een kleine pensioenfondsklant. Beide willen tegelijkertijd van hun swaps en staatsobligaties af, maar de markt kan alle transacties niet tegelijkertijd aan. Geef je dan de grote of juist de kleine klant voorrang? Standaard III(B) over Fair Dealing schrijft voor dat je niet één van de twee klanten mag voortrekken. Dat kun je waarborgen door het opstellen en volgen van procedures die duidelijk maken hoe je transacties eerlijk en objectief afhandelt. Deel deze procedures van tevoren met je klanten en rapporteer achteraf over de transacties. Gericht toezicht door de Compliance Officer kan extra vertrouwen geven.

Adviseurs

Stel: je behartigt als adviseur uitsluitend het belang van de kleine klant, maar je kent wel de interne en gedetailleerde verkoopplanning van de grote klant, die mogelijk de markt beweegt. Mag je jouw advies over de transacties van de kleine klant mede baseren op wat je van de grote klant weet? Standaard II(A) Material Nonpublic Information verbiedt handel met voorkennis. Informatie

is voorkennis als het zowel niet-openbaar als materieel is. In dit voorbeeld is interne informatie zowel niet-openbaar als materieel, want het komt van een betrouwbare bron en kan de markt bewegen. Dus nee, je mag de kennis over de grote klant niet betrekken bij je advies aan de kleine klant, want daarmee zet je aan tot handel op basis van voorkennis. Voorkom dat je überhaupt in aanraking komt met voorkennis, dan kun je je rol als adviseur zuiver en integer vervullen. Procedures zoals een Chinese Wall kunnen hierbij helpen. Deel de procedures met de klanten en laat de Compliance Officer specifiek toezicht houden.

Speculanten

Wat als je hedgefundmanager bent en je wilt op basis van de verkoopplanning van pensioenfondsen positie innemen om hiervan te kunnen profiteren? Mag dat? Ook hier is standaard II(A) Material Nonpublic Information relevant. Sommige pensioenfondsen maken openbaar wanneer zij willen invaren en in de sector en pers circuleren schema's met invaarplanningen van pensioenfondsen. Dat mag dus als openbaar worden beschouwd. De invaarschema's zijn echter niet heel materieel, want pensioenfondsen stellen nogal eens uit. Bovendien is het een planning van invaren; niet per se een gedetailleerde planning van transacties. Je mag dus handelen op basis van deze informatie. Het is de eigen verantwoordelijkheid van pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders zich hiertegen te weren door op een verstandige manier te handelen, zoals spreiden in de tijd. Een pensioenfonds kan de verantwoordelijkheid voor verlies aan waarde niet afschuiven op 'onethische' speculanten. Het zijn juist zij die de markt efficiënt houden en daar profiteren we uiteindelijk allemaal van.

De afbouw van de rentehedge tijdens de Wtp-transitie is een stresstest – niet alleen voor markten, maar ook voor de integriteit van beleggingsprofessionals. Wie vertrouwt op heldere processen, transparante communicatie en de ethische standaarden van CFA Institute en hiernaar handelt, staat sterker in deze complexe fase. ■



Door **Rik Albrecht**, CFA, bestuurder en voorzitter beleggingscommissie bij diverse pensioenfondsen, lid van de Ethics Committee en de Advocacy Committee van CFA Society Netherlands