

Outlook institutioneel

‘Het nieuwe pensioencontract
is geen gelopen race’

Wat zijn de vooruitzichten voor pensioenfondsen en andere institutionele partijen? Welke rol speelt het nieuwe pensioencontract en wat zijn de trends? We vragen het Wilse Graveland, Hoofd Fiduciair Management Institutioneel.

HET NIEUWE PENSIOENCONTRACT IS AANGEKONDIGD ALS DE OPLOSSING VAN EEN LANGSLEPENDE DISCUSSIE. WAT ZIE JIJ ALS DE BELANGRIJKSTE KENMERKEN?

‘Het nieuwe pensioencontract verandert veel. Drie zaken springen er wat mij betreft uit. De eerste is dat we betere eigendomsrechten krijgen; het wordt duidelijk wat van wie is. Het is goed dat die individuele elementen worden toegevoegd, dat had al eerder moeten gebeuren. Ten tweede verdwijnen de verplichte buffers, waardoor je eerder kunt indexeren. Belangrijke voorwaarde is wel dat de pensioentoezegging wijzigt. De derde belangrijke verandering is het leeftijdsafhankelijke risico/rendementsprofiel, in combinatie met de nieuwe premiestaffels.’

DEEL JE HET ENTHOUSIASME?

‘De richting van de veranderingen is positief, vooral voor het opbouwen van nieuwe pensioenrechten. Over het ‘invaren’ in het nieuwe stelsel ben ik persoonlijk minder optimistisch. Bij de aankondiging van het nieuwe pensioencontract zeiden de betrokken polderpartijen dat dit alles zou oplossen. Ik geloof daar niet in. Er zijn nogal wat kwesties die de komende tijd alles op zijn kop kunnen zetten.

In de eerste plaats de kortingen. De bedenkers van het nieuwe stelsel hebben gezegd dat het nieuwe contract daar een einde aan maakt. Maar voor het stelsel er is krijgen we waarschijnlijk nog wel kortingen, gezien de extreem lage rente. In de tweede plaats zijn er aannames gedaan over de toekomstige ontwikkeling van de rendementen. Op basis daarvan gaat iedereen er volgens het Centraal Planbureau gemiddeld op vooruit. Maar het is zeer de vraag of die aannames aansluiten bij de werkelijkheid.

Verder is het uitgangspunt dat de bestaande rechten van deelnemers zomaar veranderd kunnen worden, met als enige onderbouwing een aantal aannames voor de toekomst. Het is twijfelachtig of dat juridisch door de beugel kan. Over al deze punten kan de komende maanden meer bekend worden. Al met al denk ik dat de verwachtingen hooggespannen zijn en dat iedereen misschien te positief is.’

HOE NIEUW IS HET NIEUWE PENSIOENCONTRACT?

'In Nederland komt het CDC-contract (Collective Defined Contribution) het meest voor, terwijl daarnaast ook het CIDC-contract (Collective Individual Defined Contribution) wordt gebruikt. Het nieuwe pensioencontract zit tussen deze twee in, maar lijkt in de basis het meeste op een CIDC-contract.

Iedereen doet nu alsof het nieuwe pensioencontract een wondermiddel is, maar eigenlijk is het een kruising tussen twee al bestaande contracten, gericht op het oplossen van problemen uit het verleden. Er is een betere onderbouwing nodig van de betekenis voor nieuwe deelnemers en meer over hoe nieuwe teleurstellingen kunnen worden voorkomen.

Deze richting voor het nieuwe pensioencontract wordt de komende maanden uitgewerkt in wetgeving. Er kan nog veel veranderen en er is nog veel onduidelijk. Zoals het WVP+-contract op basis van de Wet Verbeterde Premiereregeling, dat vrijwel gelijk is aan het CIDC-contract. Aangezien er veel tijd beschikbaar is voor invoering vereist is, en bepaalde partijen misschien sneller willen acteren, verwachten wij dat partijen ook kijken naar het WVP+-contract. Inclusief het scherper krijgen van de voor- en nadelen van beide contracten, waarbij ze kunnen worden afgewogen voor 'bestaande' en 'nieuwe' pensioenrechten.'

AFBEELDING: WAT VOEGEN DE NIEUWE CONTRACTEN TOE, HET NIEUWE CONTRACT EN WVP+

Vergelijking contracten: wat draagt positief of negatief bij voor de deelnemer?

	DB	CDC	Pensioen contract	WVP+*	CIDC	IDC
Beperkte premiebijdrage sponsor	●	●	●	●	●	●
Langleven risico (macro level)	●	●	●	●	●	●
Individuele eigendomsrechten	●	●	●	●	●	●
Vereiste buffer, solidariteitsreserve (bijdrage, verwatering rendement)	●	●	●	●	●	●
Risico/rendement leeftijdsafhankelijk	●	●	●	●	●	●
Collectieve investeringen	●	●	●	●	●	●
Delen van biometrische risico's	●	●	●	●	●	●

**uitgaand van uitgebreide risicodeling*

Bron: Eric Bergamin, Lans Bovenberg, Raymond Gradus en Wilse Graveland (2014), Collectief stelsel met meer maatwerk en minder generatieconflicten, ESB, Jaargang 99 (4679), blz. 102-105

HET NIEUWE PENSIOENCONTRACT IS NIET HET ENIGE WAT SPEELT IN DE PENSIOENWERELD. NEEM DE CONSOLIDATIE. BLIJFT DIE DOORGAAN?

'Dat verwacht ik wel. De gestelde eisen aan pensioenfondsen op het gebied van expertise en professionaliteit worden hoger, wat consolidatie in de hand werkt. Maar consolidatie is geen gemakkelijke stap en kost tijd. Het aantal pensioenfondsen in Nederland blijft dalen, net als in het Verenigd Koninkrijk,

waar de consolidatietrend ook is gestart. In beide landen komen algemene pensioenfondsen, ofwel APF's, en Defined Contribution (DC)-regelingen op, waarbij Nederland voorop loopt met consolidatie en het Verenigd Koninkrijk met DC-regelingen voor nieuwe opbouw.

Door de pensioencontractdiscussie en de onzekerheid die daaruit voortvloeit, is het de vraag of die consolidatie op korte termijn onverminderd door blijft gaan. Een andere trend zou kunnen versnellen, namelijk die waarbij werkgevers kijken naar andere vormen van pensioenuitvoering, met name voor nieuwe opbouw.'

DUURZAAMHEID IS EEN BELANGRIJKE FACTOR. HOE KIJK JE HIER TEGENAAN?

'Het belang van duurzaamheid neemt enorm toe. Ik denk dat Nederlandse pensioenfondsen in Europa vooroplopen en ook in Engeland gaat het snel. Er is de afgelopen twaalf maanden veel bereikt. Duurzaamheid is voor pensioenfondsen uitgegroeid tot een belangrijk rendementsmiddel, want bedrijven die rekening houden met duurzaamheid krijgen betere waarderingen.

Dit jaar zie je nog duidelijker dat duurzame bedrijven het beter doen dan niet-duurzame. Als je als bedrijf niet goed scoort op ESG-gebied (Environmental, Social, Governance, red.), word je al snel uitgesloten uit het beleggingsuniversum of krijg je een lagere weging binnen duurzame indices. Er is binnen portefeuilles al veel veranderd, maar ook op bedrijven zelf wordt de impact groter, bijvoorbeeld door het stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen.

Ook wij als fiduciair beheerder moedigen ESG-integratie aan. Dit jaar zijn op aandelengebied heel grote stappen gezet, waarbij we de implementatiemogelijkheden voor onze klanten aanzienlijk hebben verruimd. Bij bedrijfsobligaties gaat dat ook gebeuren. In plaats van bijzaak wordt duurzaamheid hoofdzaak. Van enige vrijblijvendheid is bovendien geen sprake meer. De laatste jaren is er veel regelgeving in werking getreden. Zoveel zelfs, dat het soms moeilijk is om door de bomen het bos te zien. Ik denk dat je als pensioenfonds vooral je eigen koers moet varen, waarbij je uiteraard goed moet weten wat verplicht is en wat niet.'

GOOIT DE CORONACRISIS ROET IN HET ETEN VOOR PENSIOENFONDSEN?

'Voor pensioenfondsen heeft de coronacrisis tot nu toe nauwelijks of geen negatieve impact. Helemaal niet afgezet tegen de desastreuze gevolgen van het extreem lage rentebeleid van de Europese Centrale Bank. Ik denk dat het in zekere zin een positief effect kan hebben. De crisis zorgt voor vragen over de lange termijn, zoals welke sectoren het goed gaan doen, of de globalisering doorgaat en hoe ons gedrag en uitgavenpatroon gaan veranderen. Hierdoor kijken beleggers, en ook pensioenfondsen, beter naar waar ze in beleggen. En zijn ze meer gaan nadenken of het wel zinvol is om zich te richten op standaard benchmarks. De wereld is geen eenheidsworst, dat heeft de coronacrisis duidelijk gemaakt.'

HET NIEUWE PENSIOENCONTRACT BIEDT MEER BELEGGINGSVRIJHEID. HEEFT DAT GEVOLGEN?

'De beleggingsvrijheid neemt maar mondjesmaat toe, dus los van een andere onderverdeling naar deelnemers en minder rentegevoeligheid is die impact beperkt. Daar komt bij dat er in het nieuwe

pensioencontract meer behoefte is aan houvast. Een zo stabiel mogelijk projectierendement staat centraal. Dat maakt die beleggingsvrijheid eigenlijk een papieren begrip.

Er zullen nieuwe definities van risicobereidheid en nieuwe risicomaatstaven komen die sterk overeenkomen met hoe nu een CIDC-regeling wordt uitgevoerd. De stabiliteit van het rendement en de voorspelbaarheid worden veel belangrijker in het nieuwe pensioenstelsel. Risicobeheersing wordt een groot thema en als we de laatste jaren één ding hebben geleerd, dan is dat wel dat het voorspellen van risico's ontzettend moeilijk is.

Denk aan de rente. Bijna iedereen gaat er nu vanuit dat die nog tien tot vijftien jaar heel laag blijft, maar wie zegt dat die verwachting uitkomt? Er zijn ook factoren waardoor de rente mogelijk eerder omhoog gaat. Dat zou trouwens een goede zaak zijn voor pensioenfondsen. Maar waar het om gaat is dat je heel voorzichtig moet zijn met het gebruiken van vooraf gedefinieerde scenario's. De onvoorspelbaarheid is vaak groter dan ingeschat, dat zie je nu aan de volatiliteit op de markten. Daarom hebben wij het afgelopen jaar nog meer de nadruk gelegd op staartrisiko's in onze modellering en advisering.'

ER WORDT MEER IN ILLIQUIDE ASSETS BELEGD. WAAROM IS DAT?

'Er komen steeds meer beleggingscategorieën, waaronder veel illiquide en specifieke segmenten. Het is belangrijk dat je daar als pensioenfonds goed toegang tot hebt en dat je je eigen keuzes kunt maken. Voor pensioenfondsen zijn illiquide beleggingen aantrekkelijk, want je loopt er minder risico mee dan met liquide beleggingen. Dat klinkt misschien contra-intuïtief, maar het is wel zo.

In stressvolle tijden zie je dat liquide beleggingen die fungeren als specifiek alternatief voor bepaalde illiquide beleggingen, massaal verkocht worden, waardoor de koersen sterk dalen. Bij illiquide beleggingen is dat beeld anders. Die houden goed stand, juist omdat ze niet zo snel massaal in de uitverkoop kunnen gaan. Er wordt daarom meer belegd in illiquide categorieën als infrastructuur, direct lending, woningen en landbouwgrond.'

WELKE TRENDS SIGNALEER JE NOG MEER?

'Maatwerkbenchmarks zijn een opvallende ontwikkeling. Pensioenfondsen sluiten graag aan bij marktbenchmarks. Maar ze willen vaker eigen, bewuste keuzes maken om zo voor toegevoegde waarde te zorgen of bijvoorbeeld te voldoen aan specifieke duurzaamheidseisen. Het werken met maatwerkbenchmarks wint hierdoor sterk aan populariteit. Ik verwacht dat deze trend de komende jaren doorzet.

Een andere trend zijn de platforms voor pensioenopbouw. Het besef dringt door dat mensen zelf voor hun pensioenvermogen moeten zorgen. Daar springen die nieuwe platforms op in, waarbij gewerkt wordt volgens dezelfde principes als pensioenfondsen.'

ALS JE HET ZOU MOETEN SAMENVATTEN, HOE VIND JE DE TOEKOMST ER DAN UITZIEN VOOR PENSIOENFONDSEN?

'Er zijn zeker interessante uitdagingen, maar per saldo zie ik het redelijk zonnig in voor pensioenfondsen en andere institutionele partijen. De richting van het nieuwe pensioencontract is positief en doet recht aan het grote belang van een betrouwbaar collectief.

Door toenemende complexiteit en ons ingewikkelde pensioenstelsel is verdere consolidatie onvermijdelijk. Als je daarmee expertise bundelt en vergroot is dat positief, zolang het op een goede, gedoseerde manier gebeurt. Je beheert tenslotte het geld van anderen en dat moet je zo goed mogelijk doen. Duurzaamheid is ook een positieve factor. Het is goed dat pensioenfondsen het voortouw nemen, want zij vertegenwoordigen het meeste kapitaal. Uiteraard moet het rendement leidend blijven. Maar het is goed om te zien dat de pensioensector innovatief is en snel kan veranderen, ook omdat particulieren naar verwachting snel zullen volgen.'

HET NIEUWE PENSIOENCONTRACT EN DE *ULTIMATE FORWARD RATE*-SYSTEMATIEK

Hoe goed passen het nieuwe pensioencontract en de *Ultimate Forward Rate*-systematiek bij elkaar? Volgens Wilse Graveland kan die systematiek tot de nodige hoofdbreken leiden:

'De UFR-systematiek gaat op korte termijn voor de grootste botsing zorgen voor pensioenfondsen. In het nieuwe pensioencontract is minder directe koppeling met de rentegevoeligheid en meer gevoeligheid naar korte looptijden. En dat terwijl de nieuwe UFR-systematiek pensioenfondsen dwingt om langere looptijden en meer rentegevoeligheid te kopen. Hierdoor moet je als pensioenfonds op korte termijn meer afdekken op lange looptijden. Over vier jaar hoeft dat echter niet meer en moet je die afdekking weer terugdraaien. Dat zorgt voor een dilemma op de korte termijn. Terwijl de dekkingsgraad voor een gemiddeld pensioenfonds door de aanpassingen in verband met de nieuwe UFR-systematiek de komende vier jaar nog circa vijf punten gaat dalen.'

Disclaimer

De standpunten in dit document kunnen op elk moment worden gewijzigd zonder voorafgaande kennisgeving. Kempen Capital Management N.V. (KCM) is niet verplicht om de inhoud van dit document bij te werken. Als vermogensbeheerder kan KCM beleggingen hebben, in het algemeen ten behoeve van derden, in financiële instrumenten die in dit document worden genoemd en het kan het op elk moment besluiten om over te gaan tot koop- of verkooptransacties van deze financiële instrumenten.

De informatie in dit artikel dient uitsluitend ter informatie. Dat betekent dat het geen beleggingsadvies bevat, geen beleggingsaanbeveling, geen onderzoek of een uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of verkopen en het dient ook niet als zodanig te worden geïnterpreteerd. Dit document is gebaseerd op informatie die wij als betrouwbaar beschouwen, maar we stellen niet dat die accuraat of volledig is en dat er als zodanig op moet worden vertrouwd.

De standpunten in dit artikel zijn onze huidige standpunten vanaf de datum die in dit document wordt weergegeven. Dit document is onafhankelijk van het bedrijf geproduceerd en de hierin opgenomen standpunten zijn volledig die van KCM.

KCM heeft een licentie als beheerder van verschillende UCITS en AIF's om beleggingsdiensten te verlenen en staat onder toezicht van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten.