

Drie misverstanden rondom

De komende periode zullen sociale partners een keuze moeten maken welke regeling gevoerd gaat worden in het nieuwe pensioenstelsel. Het Nieuwe pensioencontract (NPC) of de Wet verbeterde premieregeling (WVP). Er wordt momenteel al druk gediscussieerd welke regeling de voorkeur heeft. Een aantal terugkerende misverstanden kan een goede vergelijking in de weg zitten. In dit artikel bespreken we drie van deze misverstanden die betrekking hebben op het beleggingsbeleid in de nieuwe regelingen.

Misverstand 1:

Het vervallen van de leenrestrictie leidt tot meer risico voor de deelnemers

In het NPC is lenen toegestaan. Dit betekent dat voor jongere deelnemers meer dan 100% van het opgebouwde kapitaal in risicodragende beleggingen (bijvoorbeeld aandelen) kan worden belegd. Dit is in tegenstelling tot WVP, waar de blootstelling naar beleggingen niet meer dan 100% kan bedragen¹. Deze mogelijkheid om deze leverage toe te passen wordt vaak afgedaan als ongewenst, omdat het zou leiden tot te veel risico voor de deelnemers. Met behulp van leverage kan het risico inderdaad sterk worden verhoogd. Echter, juist deze leverage kan ook worden toegepast om risico's beter te spreiden over tijd. Hierdoor nemen risico's af in plaats van toe.

Voordeel
van lenen



Gosse Alserda



Arjen Tebbenhof

Hoe werkt dit? Vanuit de basis worden risico's zoveel mogelijk gespreid, zowel over categorieën als over tijd. Dit betekent dat je idealiter over de gehele opbouwfase dezelfde absolute blootstelling wilt hebben naar beleggingsrisico. Op die manier ben je even gevoelig voor financiële schokken aan het begin van het werkzame leven als op het eind van het werkzame leven en bewerkstellig je dus optimale diversificatie over tijd. Omdat het kapitaal normaal gesproken geleidelijk opbouwt over het werkzame leven is aan het begin nog maar weinig kapitaal beschikbaar en kun je dus – zonder leverage – onvoldoende blootstelling realiseren naar risicodragende beleggingen en daarom geen goede spreiding over tijd bewerkstelligen. Zolang je leverage – in beperkte mate – inzet om blootstelling beter te spreiden over tijd neemt bij dezelfde pensioenambitie het risico dus af. Hiermee kan het vervallen van de leenrestrictie leiden tot een beter pensioenresultaat.

Een hoge mate van leverage brengt het risico met zich mee dat er een negatief vermogen ontstaat. Echter wanneer er sprake is van een beperkte mate van leverage (bijv. 150%-200% blootstelling aan overrendement) en de overrendementsportefeuille zelf bestaat uit een goed gespreide portefeuille dan laten onze analyses zien dat deze kans zeer klein is, helemaal omdat ook nog premies worden ingelegd. Bovendien zal de impact relatief klein zijn, aangezien de opgebouwde vermogens aan het begin van het werkzame leven – wanneer leverage gewenst kan zijn – nog zeer beperkt zijn.

keuze tussen NPC en WVP

GOSSE ALSERDA, ARJEN TEBBENHOF EN JENZE SIBMA, AEGON AM

Misverstand 2:

Illiquide beleggingen zijn niet mogelijk binnen WVP

Binnen premiereregelingen wordt op dit moment zeer beperkt gebruik gemaakt van illiquide beleggingen. Ondanks dat deze beleggingen vaak een hoger verwacht rendement hebben, gegeven het risico (de illiquiditeitspremie). Het voornaamste probleem is vaak de persoonlijke toedeling van beleggingen. Dit in tegenstelling tot het NPC waar deelnemers geen aanwijsbare beleggingen hebben en er enkel sprake is van een collectieve beleggingsportefeuille. Wanneer deelnemers om wat voor reden dan ook illiquide beleggingen willen verkopen, kunnen deze binnen WVP niet zomaar worden doorgeschoven naar andere deelnemers. Vanwege het illiquide karakter is verkoop op korte termijn en tegen een acceptabele prijs ook geen optie. Bovendien zorgt de keuze voor een vaste annuïteit of variabel pensioenproduct elders dat het kapitaal op pensioenleeftijd mogelijk liquide gemaakt moet worden. Illiquide beleggingen lijken dus in strijd te zijn met de keuzevrijheid die juist als groot voordeel van de WVP wordt gezien.

Het combineren van liquide en illiquide beleggingen in een gecombineerd fonds biedt een oplossing voor dit probleem. Participanten kunnen vrij in- en uitstappen waarbij de fondsmanager de liquide beleggingen gebruikt om deze liquiditeit te kunnen bieden. Op de lange termijn zorgt de fondsmanager dat het gewicht illiquide beleggingen rond het streefgewicht zit, maar dit kan dus op de kortere termijn fluctueren. Met deze oplossingen is het dus ook binnen WVP mogelijk om te profiteren van de illiquiditeitspremie. Het is echter wel zo dat het gebruikmaken van gecombineerde fondsen leidt tot meer restricties dan het geval is binnen één collectieve portefeuille, zoals binnen het NPC. Dit, in combinatie met de keuzevrijheid en benodigde liquiditeit op pensioendatum, zorgt ervoor dat de mogelijkheden voor illiquide beleggingen naar verwachting lager zijn dan binnen het NPC, wat ten koste gaat van het (risico gewogen) pensioenresultaat.

Misverstand 3:

Alleen ouderen hebben baat bij renteafdekking

Binnen het NPC kan de renteafdekking straks worden vastgesteld per leeftijdscohort. Dit is vergelijkbaar met WVP waar dit – via de lifecycle – al het geval is. Voor WVP geldt dat er vaak voor wordt gekozen om (vrijwel) geen renterisico af te dekken voor de jongeren. Onder andere omdat het benodigd onderpand hiervoor ten koste gaat van de gewenste blootstelling naar zakelijke waarden. Hierdoor is vaak de aanname dat ook binnen het NPC de renteafdekking voor jongeren minimaal zal zijn. Een groot verschil met WVP is echter dat binnen het NPC het onderpand kan komen uit het collectieve vermogen, hierdoor hoeft renteafdekking voor jongeren niet ten koste te gaan van hun blootstelling aan overrendement. Ons onderzoek² heeft aangetoond dat enkel voor zeer jonge populaties de collectieve portefeuille een restrictie plaatst op de mogelijke renteafdekking van jongeren.

Dan blijft de vraag over of renteafdekking gewenst is voor jongeren. Vanuit het perspectief van volatiliteit zien we dat voor jongeren – net als voor ouderen – een zekere mate van renteafdekking zorgt voor een lager pensioenrisico, hoewel het effect minder uitgesproken is dan voor ouderen. Als we kijken naar de impact op het verwachte pensioenresultaat dan is dit afhankelijk van de rentevisie. Wanneer er geen uitgesproken rentevisie is dan zien we dat – door zowel de termijnpremie als convexiteit en rebalancing – de renteafdekking gemiddeld genomen rendement toevoegt. Het levert dus een bijdrage aan het verwachte pensioenresultaat. Alleen als de verwachting is dat de rente gaat stijgen, verlaagt een hogere renteafdekking het verwachte pensioenresultaat. In dat geval is de renteafdekking dus een afweging tussen risico en rendement en is de gewenste renteafdekking afhankelijk van de risicohouding. Een verwacht inflatierisico kan een reden zijn om een lagere (nominale) renteafdekking in te richten. Dit is echter vooral relevant voor ouderen, die de effecten op de korte termijn ervaren. Voor jongeren is het belangrijker om op lange termijn de inflatie bij te houden en liefst nog te overtreffen.

Combineren
liquide en
illiquide
beleggingen



Jenze Sibma

Hier kan – bij het ontbreken van een rentevisie – de nominale renteafdekking een bijdrage leveren.

Er is wat te kiezen

Het NPC en WVP verschillen op een aantal belangrijke punten, zowel qua mogelijkheden voor het beleggingsbeleid als op andere gebieden. Het lijkt misschien (te) vroeg om naar de genoemde beleggingstechnische verschillen te kijken. Wij zijn van mening dat deze een wezenlijke invloed kunnen hebben op het pensioenresultaat en daarom van belang zijn voor de contractkeuze. Voor een goede vergelijking is het belangrijk om de regelingen op hun merites te beoordelen en zorgvuldig naar de mogelijkheden te kijken. Alleen dan kunnen de deelnemers de regeling krijgen die voor hen de meeste voordelen oplevert. ←

Afweging
tussen risico
en rendement

- ¹ Er kan echter wel binnen fondsen gebruik gemaakt worden van lenen. In de praktijk wordt hier – o.a. vanwege impact op complexiteit – vrijwel geen gebruik van gemaakt.
- ² Alserda, Sibma en Tebbenhof (2021). Renteafdekking in het nieuwe pensioencontract. Gewenste blootstelling en invulling op collectief niveau. VBA Journaal, 37 (145). p. 18-23.

Artikel of adverteren in PBM-media

PBM is het informatieplatform voor de pensioensector en de kring van dienstverleners daar omheen. Per nummer wordt een thema uitgediept. Daarnaast krijgt u een keur van artikelen over essentiële onderwerpen als beleggen, communicatie, PFG, pensioenuitvoering, cybersecurity en dergelijke.

Voorbeelden van thema's zijn:

- Besturing centraal
- Transitie 2021-2026
- Het nieuwe beleggen
- Big data en pensioenfondsen
- Reputatiemanagement

Als u een goed idee heeft voor een artikel, of meer informatie wenst over adverteren in PBM-media, mail ons dan info@pensioenbestuurenmanagement.nl