

Update Pensioenakkoord – wijzigingen en mogelijke gevolgen

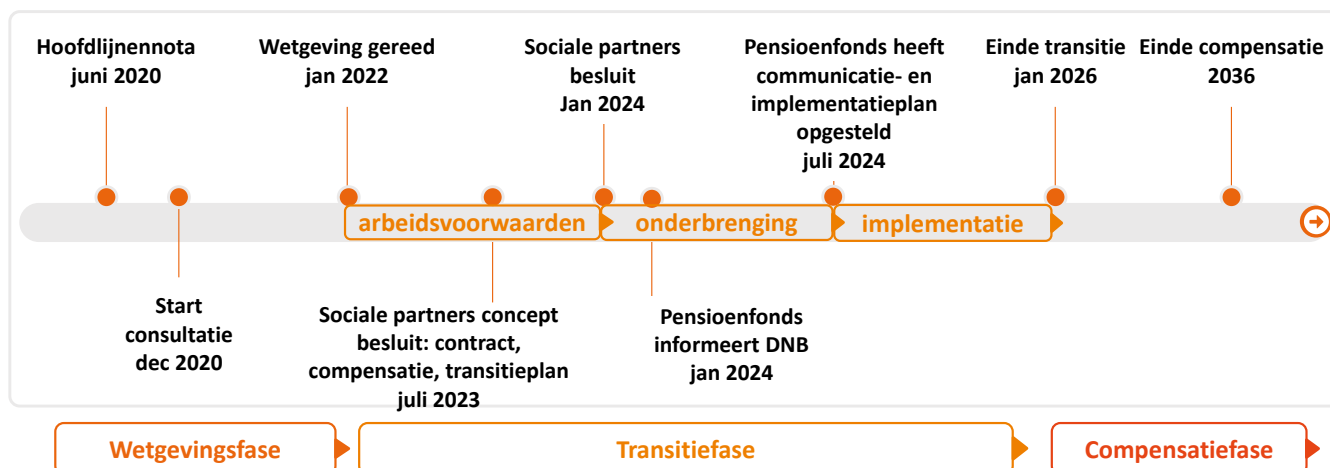


Onlangs is de consultatie van het Pensioenakkoord gepubliceerd. In dit artikel gaan we in op de belangrijkste verschillen tussen de consultatie en de eerder verschenen Hoofdpijnennotitie Pensioenakkoord. Daarnaast beschrijven we wat dit betekent voor de keuzes die pensioenfondsen moeten maken.

We beginnen met het transitie-FTK, waarna we stil staan bij een vergelijking van beide varianten op hoofdpijnen. Vervolgens gaan we in op het beschermingsrendement, het projectierendement en de solidariteitsreserve.

Om de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel goed te laten verlopen, is een transitieperiode gedefinieerd (van 1 januari 2022 tot 2026). Gedurende die periode hebben fondsen de mogelijkheid om gebruik te maken van een ingroeipad: het transitie-FTK. Dit is bedoeld voor de pensioenfondsen die de bestaande aanspraken willen invaren in het nieuwe pensioencontract (NC). De gedachte achter het transitie-FTK is dat fondsen in de overgangsfase geen onnodige maatregelen nemen of nodige aanpassingen achterwege laten. In deze periode worden bestaande (M)VEV-regels tijdelijk buiten werking gesteld en de indexatiemogelijkheden verruimd (de drempel gaat van 110% naar 105%). Al met al biedt het iets meer vrijheid in aanloop naar het nieuwe FTK in 2026. Het is wel de vraag of eventuele kortingen hiermee voorkomen gaan worden. Aan de andere kant wordt het meebewegen van uitkeringen met marktontwikkelingen het nieuwe normaal.

Tijdslijnen



Bron: NN Investment Partners

Richtdekkingsgraad

In het transitie-FTK speelt de richtdekkingsgraad een centrale rol. Dit is de dekkingsgraad die nodig is om op een verantwoorde en evenwichtige manier over te stappen naar het nieuwe stelsel. Pensioenfondsen die van het transitie-FTK gebruik willen maken, moeten uiterlijk op 1 januari 2026 een richtdekkingsgraad van minimaal 95% hebben bereikt. In de transitieperiode geldt een dekkingsgraad van ten minste 90% op elk meetmoment.

Pensioenfondsen moeten in de transitiefase elk jaar een overbruggingsplan indienen waarin is beschreven hoe zij vanaf de huidige dekkingsgraad toegroeien naar hun richtdekkingsgraad. Deze is dus in elk geval 95%, maar moet door elk fonds zelf worden berekend en onderbouwd en kan dus ook hoger uitvallen. Slaagt de beoogde aangroei niet, dan moet het pensioenfonds alsnog korten. In het plan voor overbrugging moet het fonds dan ook uitleggen welke kortingsmaatregelen het gaat nemen.

Gevolgen voor het beleggingsbeleid

De haalbaarheid van de richtdekkingsgraad kan volgens ons uitdagend zijn. Niet alleen kan de richtdekkingsgraad duidelijk hoger uitvallen dan 95%, ook hebben pensioenfondsen te maken met de UFR-regelgeving. De nieuwe UFR-curve wordt stapsgewijs ingevoerd (begin 2024 afgerond). Voor een gemiddeld fonds zal de UFR-dekkingsgraad hierdoor nog met circa 7% dalen ten opzichte van eind vorig jaar bij een ongewijzigde rente. Dit alles maakt een goede monitoring van het verloop van de dekkingsgraad cruciaal, in combinatie met een actieplan. Gedegen uitgewerkte en realistische economische scenario's bieden besturen hierbij het benodigde inzicht in de verwachte ontwikkeling en de risico's op de balans. Indien hieruit aanpassingen noodzakelijk blijken kan het beleggingsbeleid worden bijgestuurd. Dit kan

door de asset allocatie van de beleggingsportefeuille aan te passen, maar bijvoorbeeld ook door het gebruik van derivaten.

Wil een pensioenfonds bijsturen, dan is het van groot belang dat het zijn doel en risicobudget in de overbruggingsfase goed vastlegt. Het is aan te raden dat het fonds hier zelf een kader voor opstelt, waarbij wij ondersteuning kunnen bieden.

Beschermingsrendement en spreiding

In de consultatie is verder een verruiming opgenomen die betrekking heeft op de bepaling van het beschermingsrendement. In de Hoofdpijnennotitie staat dat fondsen in het NC gebruik moesten maken van de 'zuivere' methode. Volgens de consultatie mogen fondsen het beschermingsrendement echter ook bepalen op basis van de daadwerkelijke matchingportefeuille. Wij vinden dit een goede aanvulling. Een fonds kan ervoor kiezen om het daadwerkelijke rendement van deze afdekking te verdelen, in plaats van een theoretisch rendement. Dit kan wenselijk zijn omdat bij toepassing van een theoretisch rendement zowel het extra rendement van (bedrijfs)obligatiebeleggingen en de risico's naar de jongeren verschuift, wat de uitlegbaarheid vermindert. De verdere uitwerking moet nog worden gespecificeerd, waaronder de beleggingen die zijn toegestaan als onderdeel van de beschermingsportefeuille. Daarnaast is het mogelijk om ook het macro langlevensrisico toe te delen via eenzelfde constructie met een beschermingsrendement en een overrendement.

Een gemiste kans met betrekking tot het beschermingsrendement is wat ons betreft dat het niet mogelijk is om het inflatierisico toe te delen op een vergelijkbare manier als renterisico terwijl het doel van het akkoord toch het zicht op koopkrachtig pensioen is.

Vergelijking van beide contracten

Nieuw contract als variant van WVP+

Vraag	Antwoord	
Wilt u default doorbeleggen?	Ja	Nee
Wilt u deelnemers optioneel toegang bieden tot een vast pensioen?	Ja	Nee
Wilt u meerdere risicoprofielen aanbieden?	Ja	Nee
Wilt u de solidariteitsreserve als BPF?	Ja	Nee
Wilt u de solidariteitsreserve als OPF?	Ja	Nee
Wilt u dat deelnemers een deel vd buffer kunnen meenemen?	Ja	Nee
Wilt u een zuivere afdekking van het renterisico?	Ja	Nee
Wilt u mee- en tegenvallers spreiden in de uitkeringsfase?	Ja	Nee
Wilt u de leenrestrictie opheffen?	Ja	Nee
Wilt u illiquide categorieën opnemen?	Ja	Nee

Meer keuze in WVP+

Meer keuze in NC

Geen/gradueel verschil

Keuze bepaalt antwoord

Bron: NN Investment Partners

Een van de belangrijke keuzes die sociale partners en pensioenfondsen straks moeten maken, is die voor het NC of de WVP+. In de tabel hebben we enkele vragen opgesteld die van belang zijn voor de keuze van een van beide varianten. De gekleurde gebieden geven aan welke variant de meeste keuzevrijheid biedt. Voor de geelgekleurde antwoorden is er geen verschil of is het verschil naar onze mening eerder gradueel dan principieel. Toevoeging van illiquide categorieën bijvoorbeeld in de WVP+ is uitdagender dan in het NC, maar niet onmogelijk. Voor de rode vlakken bepaalt de keuze van de variant het antwoord op de vraag. Bijvoorbeeld: wilt u deelnemers optioneel toegang bieden tot een vast pensioen? Voor het NC is het antwoord 'nee'. Voor de WVP+ is het antwoord 'ja', al dan niet via het (beperkt) shoprecht.

Voor de groene gedeeltes geldt dat de WVP+ beide antwoorden mogelijk maakt, terwijl het NC slechts één mogelijkheid biedt. De WVP+ biedt bijvoorbeeld de keuze om wel of niet default door te beleggen, in het NC is het antwoord per definitie 'ja'. Uit de tabel blijkt duidelijk dat de WVP+ meer vrijheid biedt dan het NC, met uitzondering van de afdekking van het renterisico.

Een andere verruiming betreft de spreiding in de uitkeringsfase. In de Hoofddijnennotitie staat dat schokken mogen worden uitgesmeerd over maximaal tien jaar, via de dakpanconstructie. Nu mag dit ook in 'geheugenloze' vorm, waarbij de schokken die zich in het verleden hebben voorgedaan als het ware op één hoop worden gegooid. De keuze tussen de twee methodes is vrij. Wij vinden de 'geheugenloze' optie operationeel gezien een goede aanvulling, want deze is eenvoudiger. Deze methode smeert risico's echter ook uit naar de toekomst en het is nog niet duidelijk wat hiervan de precieze impact is.

Projectierendement: aanscherpingen

Naast de genoemde verruimingen is het beleggingsbeleid in de consultatie ook op een aantal punten aangescherpt. Ten eerste als het gaat om de bepaling van het projectierendement voor de

pensioenhoogte in de uitkeringsfase. Dit is in het NC gelijk aan de risicovrije rente (DNB), met optioneel een risico-opslag minus een inflatie-aftrek. Voor de risico-opslag is in de consultatie uitgegaan van maximaal 35% van de risicopremie op aandelen (ERP). De maximale inflatie-aftrek is nu vastgesteld op 1,9%.

Beide aanscherpingen sluiten aan bij de eerdere adviezen van de Commissie Parameters, maar wat ons betreft oogt het wat paternalistisch. Ook in de uitkeringsfase mag immers voor meer dan 35% in aandelen worden belegd, maar dit 'meer' mag dan niet worden meegenomen bij de bepaling van de prijs van het pensioen. Daarnaast is het goed denkbaar dat de inflatie gaat aantrekken. In dat geval is het pensioenfonds toch gehouden aan de maximale aftrek, en kan de gestegen inflatie niet worden meegenomen bij de bepaling van de uitkeringen.

Extra maatstaven

Het projectierendement wordt in het nieuwe pensioenstelsel ook gebruikt voor het toetsen van de risicohouding. Hiervoor zijn extra maatstaven gedefinieerd. Ten eerste het maximale risico, dat net als in ene DC-regeling ook voor het nieuwe contract moet worden bepaald op basis van de rekenkundige risicohouding. Daarbovenop introduceert de consultatie nog twee maatstaven.

De eerste is het minimaal benodigde rendement in de opbouwfase om te kunnen aangroeien tot het verwachte pensioen.

De tweede heeft betrekking op de volatiliteit in de uitkeringsfase. Deze is relevant voor fondsen die gebruikmaken van de mogelijkheid tot spreiding. In dat geval moet er een maatstaf zijn die deelnemers inzicht biedt in hoe het pensioen zich tijdens de uitkeringsfase kan ontwikkelen ten opzichte van de startuitkering. Beide maatstaven zijn nog niet uitgediept en onderwerp van lagere wetgeving. NN IP heeft vanuit DC veel ervaring met het meten van de risicohouding en kan klanten hierbij ondersteunen.

Solidariteitsreserve

De Hoofdlijnennotitie stelde al dat de solidariteitsreserve in het NC moet worden opgebouwd, ter grootte van maximaal 15% van het totale fondsvermogen. Nieuw is dat deze reserve voor het NC een integraal onderdeel is van het vermogen dat moet worden gezien als een apart cohort. Voor de WVP+ is het een separaat onderdeel. Bij het NC kan een deelnemer de solidariteitsreserve bovendien niet meenemen bij individuele waardeoverdracht. Bij de WVP+ kan dit, onder voorwaarden, wel. Hier biedt de WVP+ dus meer flexibiliteit dan het NC. In algemene zin is ons idee dat de solidariteitsreserve beperkt waarde en veel complexiteit toevoegt, ook in communicatie naar deelnemers.

Conclusie

De consultatie biedt op een aantal punten meer keuzevrijheid voor pensioenfondsen. Wij juichen dit toe, maar beschouwen het als een gemiste kans dat inflatierisico niet kan worden meegenomen als onderdeel van het beschermingsrendement. Daarnaast biedt het transitie-FTK meer vrijheid, maar mogelijk niet de verlossing waarop veel fondsen wellicht hebben gehoopt. Uiteraard denken wij graag met u mee bij de verdere uitwerking. Door onze ruime ervaring met DC-beleggen kunnen we voldoende handvatten bieden om zorgvuldige afwegingen te maken.

Auteurs



Arjen Monster
Principal
Strategic
Advice & LDI
Advice



Rolf Hermans
Principal DC
Advice

Disclaimer

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor MiFID professionele beleggers. Deze publicatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie noch het verlenen van een beleggingsdienst noch beleggingsresearch. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en is gebaseerd op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie in deze publicatie kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V., noch enig andere vennootschap of onderdeel dat behoort tot de NN Group, noch een van haar bestuurders of werknemers aanvaarden enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie. Het gebruik van de informatie in deze publicatie is op eigen risico. Het is niet toegestaan dit document te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van NN Investment Partners B.V. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in Rule 902 van Regulation S van de United States Securities Act of 1933, en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving. Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.

