

Consultatiereactie Verzamelbesluit pensioenen

Cardano is positief over het voorstel in het Verzamelbesluit pensioenen om pensioenfondsen de ruimte te geven om na het invaren maximaal 12 maanden af te wijken van het strategisch beleggingsbeleid ('nasorteren'). Wij willen benadrukken dat dit met name van belang is voor minder liquide markten en in het bijzonder rentederivaten. Dit laatste is relevant vanwege de omvangrijke positie van de Nederlandse pensioenfondsensector in het lange einde van de rentecurve.

In een opiniebijdrage van eerder dit jaar (PensioenPro, 1 okt 2024: 'Meer ruimte nodig om na invaren beleggingen aan te passen'¹) hebben wij gewezen op de risico's in de bestaande wetgeving. Daarin kan er een situatie ontstaan waarbij pensioenfondsen omvangrijke portefeuille-aanpassingen vlak na de invaardatum moeten uitvoeren. Dat kan gebeuren bij pensioenfondsen die met hun beleggingsbeleid nog niet (geheel) vooruit willen lopen ('voorsorteren') op het nieuwe stelsel zolang zij nog in het huidige pensioenstelsel zitten.

Wanneer meerdere fondsen gelijktijdig vergelijkbare transacties willen uitvoeren in een beperkte periode, ontstaan risico's. Enerzijds omdat de instrumenten waarin wordt gehandeld van nature minder liquide zijn — zeker gezien de beoogde cumulatieve omvang — en anderzijds omdat het zich noodgedwongen afspeelt in (dezelfde) korte periode. De periode rond jaareinde geldt bovendien als de minst liquide van het jaar. Dit kan resulteren in:

- verhoogde transactiekosten;
- marktpact, waarbij de uitvoering van orders de rente beïnvloedt (in dit geval een rentestijging);
- operationele risico's, zoals het niet kunnen uitvoeren van orders binnen de gewenste termijn.

Het voorgestelde Verzamelbesluit verkleint deze risico's. Het biedt pensioenfondsen de mogelijkheid om gedurende maximaal twaalf maanden na invaren hun portefeuille geleidelijk aan te passen. De benodigde transacties kunnen dan worden gespreid over een langere periode. Pensioenfondsen kunnen hun portefeuillemanagers bovendien de ruimte geven om transacties uit te voeren op het moment dat marktomstandigheden normaal zijn.

¹ <https://pensioenpro.nl/meer-ruimte-nodig-om-na-invaren-beleggingen-aan-te-passen/>

Het voorstel draagt daarmee bij aan een beheerste omzetting van de beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen.

We onderschrijven ook de aandacht die er nodig is voor de impact op de verschillende generaties binnen een pensioenfonds. Bij fondsen die 'nasorteren' kan de rentafdekking bij cohorten met jongere en middelbare leeftijd in de eerste maanden na invaren hoger zijn dan beoogd in de nieuwe regeling. Hierbij moet worden bedacht dat deze deelnemersgroepen ook in de huidige FTK-regeling impliciet al een relatief hoge renteafdekking hebben, en dat deze situatie bij 'nasorteren' nog enkele maanden wordt voortgezet.

Onze aanbeveling is om deze effecten niet alleen kwalitatief maar ook kwantitatief in kaart te brengen met een deterministische analyse van de impact van renteschokken op de verschillende cohorten.