

Zeist, 11 februari 2021

Aan: Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

Betreft: reactie in het kader van de internetconsultatie wetsvoorstel Wet Toekomst Pensioenen

Geachte lezer,

In het kader van de internetconsultatie voor het wetsvoorstel Wet Toekomst Pensioenen wil ik twee zaken benadrukken die naar de mening van Achmea Investment Management van belang zijn voor een succesvolle hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel. Beide hebben betrekking op de ruimte die in de toekomst in het beleggingsbeleid wordt geboden om bij te dragen aan een voldoende zeker en voldoende waardevast pensioen.

Onderwerp 1: definitie van het beschermingsrendement

Dit betreft ten eerste de wijze waarop het beschermingsrendement in het voorgestelde nieuwe pensioencontract (NPC) wordt gedefinieerd en toebedeeld aan de deelnemers. De concept memorie van toelichting biedt pensioenfondsen die dit contract willen uitvoeren daartoe twee mogelijkheden. In de eerste variant is het beschermingsrendement een berekend rendement dat wordt afgeleid uit de risicovrije rentecurve van DNB en bij voorrang wordt toebedeeld vanuit het collectief behaalde beleggingsrendement.

Wij hebben eerder¹ laten zien dat deze systematiek, zoals ook al opgenomen in de Hoofdlijnennotitie van juni 2020, kan leiden tot een herverdeling van vermogen over leeftijdscohorten. De oorzaak hiervan ligt in het verschil tussen het berekende en het in de praktijk gerealiseerde beschermingsrendement. De belangrijkste bronnen voor deze herverdeling zijn het creditspreadrisico en afwijkingen tussen het werkelijk en gewenst afdekkingspercentage. Jonge leeftijdscohorten krijgen vanwege hun grote blootstelling naar de rendementsportefeuille een relatief groot deel van de verschillen tussen gerealiseerd en berekend beschermingsrendement toebedeeld. Deze verschillen worden voor een relatief groot deel door de oudere leeftijdscohorten veroorzaakt, vanwege hun hoge afdekking en hun relatief grote persoonlijke vermogens en daaruit voortvloeiende grote beschermingsportefeuilles

De omvang van de herverdelingen kan substantieel zijn, blijkt uit *backtests* voor een typisch pensioenfonds. Gedurende een kortstondige financiële crisis of gedurende lange periodes van trendmatige marktbevingen liepen de herverdelingen voor het jonge leeftijdscohort op tot 7% van het vermogen. Deze herverdelingseffecten zijn flink groter dan in het door ons geanalyseerde voorbeeld als pensioenfondsen straks ook de leenrestrictie zouden opheffen en jonge leeftijdscohorten meer dan 100% van het vermogen aan overrendement willen toedelen.

Enkele doelstellingen van het NPC waren: het vergroten van transparantie, het vertrouwen in de pensioensector herstellen, het voorkomen van pech- en gelukgeneraties en het voorkomen van onbedoelde risicodeling tussen generaties/leeftijdscohorten. Een opzet van het NPC waarin een berekend beschermingsrendement met voorrang wordt uitgekeerd staat hier ons inziens op gespannen voet mee.

¹ Zie "Beschermingsrendement: pas op voor verdeling van vermogen", november 2020, www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel/actueel/nieuws-en-media.

Wij zien a priori geen economische redenen voor herverdeling van verschillen tussen gerealiseerd en berekend beschermingsrendement via het overrendement. Wij juichen toe dat het concept wetsvoorstel nu ook de mogelijkheid biedt om het beschermingsrendement te definiëren als een daadwerkelijk behaald rendement door een daartoe afgescheiden en speciaal ingerichte beschermingsportefeuille. Deze alternatieve variant voor het beschermingsrendement kent de genoemde nadelen niet en maakt het daadwerkelijk mogelijk om het renterisico gericht toe te delen. Hiermee wordt, zoals beoogd, risicodeling op dit punt tussen generaties voorkomen. Met deze optie voor invulling van het beschermingsrendement kan voor sommige fondsen de relatieve aantrekkelijkheid van het NPC toenemen. Wij pleiten er dan ook met klem voor deze optie te handhaven in het finale wetsvoorstel.

Onderwerp 2: ruimte voor beleggingsoplossingen

Een tweede punt waar ik uw aandacht voor vraag, is het projectierendement voor de uitkeringsfase. Wij vinden het verstandig dat de wetgever grenzen stelt aan de verwachtingen die van invloed zijn op de pensioenhoogte. Dit wekt vertrouwen wat essentieel is voor het draagvlak voor het nieuwe stelsel. De mogelijkheden om de gevolgen van tegenvallende beleggingsresultaten naderhand te compenseren, zijn in het nieuwe stelsel begrensd tot de inzet van de (eventueel aanwezige) solidariteitsreserve. Een dergelijke prudentie is op z'n plaats.

Tegelijkertijd moet er ons inziens voor worden gewaakt dat dergelijke regels zich in de praktijk vertalen in standaardnormen die een innovatief beleggingsbeleid zouden belemmeren. Goede en werkbare beleggingsoplossingen moeten in de praktijk niet onmogelijk worden door oversimplificatie in de normering. De in het wetsvoorstel voorgestelde begrenzing van 35% van het maximaal in te rekenen aandelenrendement moet zich bijvoorbeeld in de praktijk niet gaan vertalen in strakke allocatiegrenzen. Dit past ons inziens niet in de huidige beleggingsomgeving met naar verwachting nog langdurig zeer lage rentes. In dat licht zien wij graag dat het beleid ook ruimte biedt voor een robuuste aanpak gericht op rendement en risico-controle².

Met vriendelijke groet,

Twan van Erp

Hoofd Strategisch Portefeuille Advies

Achmea Investment Management B.V.

² Zie Investment Letter oktober 2020, "Nieuw pensioencontract is gebaat bij robuust beleggingsrendement", oktober 2020, www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel/actueel/nieuws-en-media.