



HERBALANCEREN OP BASIS VAN EEN 'VEROUDERDE' SAA IS RISKANT IN HET SOLIDAIRE CONTRACT

Leg de beleggingsmix niet in beton vast

Cardano is voorstander van een bottom-up benadering, aldus Mehlkopf. “Daarin stel je de strategische asset allocatie periodiek opnieuw vast door de gewenste allocatie voor alle leeftijdscohorten opnieuw te aggregeren. Dit doe je in ieder geval voorafgaand aan elke herbalancering. Je legt de beleggingsmix niet in beton vast, maar je kijkt bijvoorbeeld elke maand of elk kwartaal of de mix nog past. Je stuurt dan gericht en effectief op de gewenste risicoblootstellingen op basis van je beleid en de

Het nieuwe pensioencontract plaatst besturen van pensioenfondsen voor veel dilemma's. Als het gaat om de beleggingsmix is het de vraag hoe je gaat herbalanceren in het solidaire contract. Het is riskant om dat te doen op basis van een asset allocatie en bandbreedtes die zijn vastgesteld in de meest recente ALM-studie.

Het is een van de conclusies van de Lunch & Learn sessie die Cardano hield op donderdag 24 augustus over herbalancering in het solidaire contract. Ruwweg zijn er daarvoor twee benaderingen, legde pensioenfondsadviseur Roel Mehlkopf van Cardano uit. “De ene aanpak is top-down, vergelijkbaar met de huidige uitkeringsregelingen. Je hanteert een vaste strategische portefeuilleallocatie met vaste bandbreedtes. Die zet je vast tot de volgende ALM en daar herbalanceer je naar terug. Dat heeft een kwetsbaarheid in zich, omdat de beleggingsmix na enige tijd niet meer aansluit bij de beoogde toedelingsregels per cohort. Dit kan ongewenst risico voor deelnemers opleveren. Die afwijking in de beleggingsmix ontstaat bijvoorbeeld vanwege schokken op financiële markten of omdat het deelnemersbestand is gewijzigd door veroudering of waardeoverdrachten.”

toedeelregels. Dit voorkomt dat je herbalanceert terwijl het helemaal niet nodig is op basis van de actuele situatie. Of andersom, dat je niet herbalanceert terwijl het wel gewenst is.”

Een tussenvariant is natuurlijk mogelijk, waarbij je de beleggingsmix opnieuw toetst en bij grote veranderingen en pas op die momenten aanpast. Dit is mogelijk een minder robuust proces omdat iemand wel moet opmerken wanneer een grote verandering speelt, en dat kan een veelvoud aan oorzaken hebben.

Een scenario maakt het verschil inzichtelijk

Aan de hand van een scenario maakte Mehlkopf inzichtelijk wat in de praktijk het verschil kan zijn tussen een top-down en een bottom-up aanpak. Dit scenario is gebaseerd op een marktschok waarbij de aandelen in waarde dalen met 40% en de rente daalt met 2%, waardoor de obligaties in waarde stijgen. “In dit scenario is de oudere deelnemer goed beschermd door het beschermingsrendement, terwijl de middelbare en jongere deelnemers relatief hard worden geraakt vanwege een grotere blootstelling aan aandelen en juist lage afdekking van renterisico. In de kapitaalsverdeling schuift er meer vermogen naar oudere generaties en dus wordt het pensioenfonds ook relatief ouder. Niet vanwege de leeftijd van de deelnemers, maar omdat de oudere deelnemers meer vermogen hebben ten opzichte van jongere. Op fondsniveau zat aanvankelijk 55% in de returnportefeuille (aandelen) en de rest in de matchingportefeuille. De relatieve allocatie naar de rendementsportefeuille daalt door de marktschok van 55% naar 46%.”

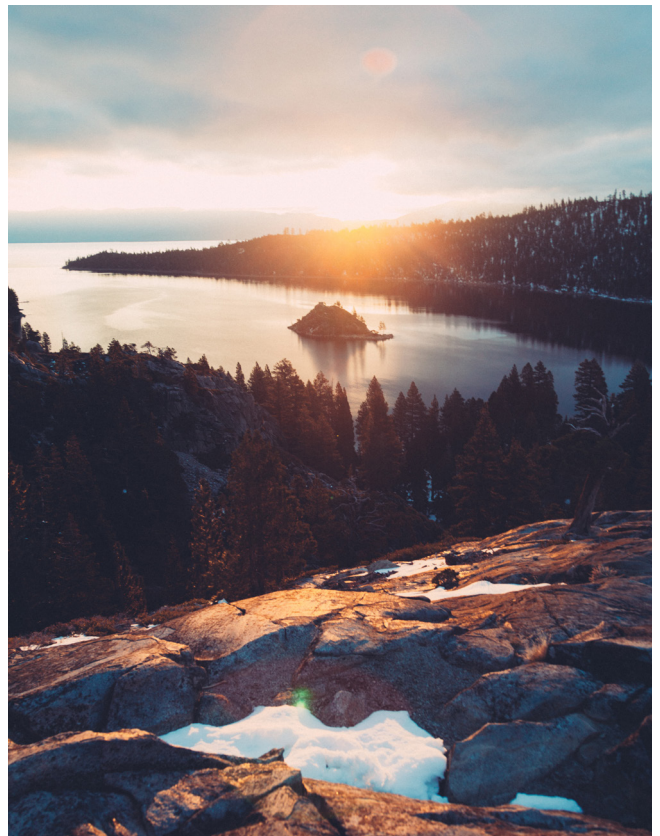
Het valt mee of het is een slok op een borrel

Stel de bandbreedte is gesteld op 5%-punt, dan is dit het moment om te herbalanceren. “Als je dat top-down doet, ga je terug van 46% naar 55%, want dit percentage was in beton gegoten. Dat is een flinke herbalancering van +9%. Stel je echter de beleggingsmix bottom-up vast, dan blijkt dat je niet naar 55% maar naar 49% moet herbalanceren. Het potje van de oudere is relatief stabiel gebleven terwijl dat van de jongere generaties juist is gedaald. Daarmee is het fonds wat grijzer geworden en is het gewicht van ouderen in de totale beleggingsmix toegenomen en zo herbalanceer je niet naar 55% maar naar 49%. De herbalanceringsactie is nu slechts +3%. Het verschil scheelt dus een aankoop van 6% in rendementsportefeuille. De vraag of dat veel of weinig is, is voor het bestuur om te beantwoorden. Je kunt zeggen dat het meevalt, maar ook dat het een slok op een borrel is. Het gaat erom dat je herbalanceert naar een actueel niveau dat het beste past bij wat je aan blootstelling en afdekking voor

de deelnemers voor ogen hebt. Daarom heeft bottom-up onze voorkeur als risicomanager. Want we gaan naar een stelsel waarin de deelnemers uiteindelijk directer de effecten van risico's en afdekkingen gaan voelen.”

Risicohouding individu is het fundament

Wettelijk gezien zijn beide vormen mogelijk en toegestaan. Het is menselijk om dicht bij het oude te willen blijven. De vaste strategische mix klinkt als minder rebalancen, maar dat is niet per definitie waar zoals in het uitgewerkte voorbeeld te zien. In zo'n nieuw paradigma is het belangrijkste vertrekpunt dat er geen vaste mix meer is voor de rendements-- en matchingportefeuille. Het is bij de start misschien wel 50-50 met 60% renteafdekking op fondsniveau, maar een maand of een kwartaal later kan dat 52-48 zijn met 62% renteafdekking. Uiteindelijk gaat het om het maken van de juiste afwegingen en inrichten van het gedegen operationeel proces om deze nieuwe realiteit te faciliteren. Om een keus te maken helpt het om aan de hand van rekenvoorbeelden verschillende scenario's te doorleven en daarop communicatielijnen uit te zetten en gevolgen goed uit te leggen.”





De ideeënstrijd gaat door

Mark Willemse, marketingmanager bij Cardano, memoreerde dat het nieuwe pensioencontract het gevolg is van een vijftien jaar durende ideeënstrijd. “We gaan het nu implementeren, maar de ideeënstrijd gaat door. Dit specifieke onderdeel lijkt alleen technisch, maar ook aan herbalanceren ligt die strijd dus ten grondslag. Enerzijds is dat het oude idee om vanuit het collectief richtlijnen te maken voor een beleggingsmix en dan pas later te kijken wat dat betekent voor de individuele deelnemer. Anderzijds is daar het DC-idee dat het gaat om het individu en dat je vanuit het individu richtlijnen opstelt om tot het collectief te komen. Is het een collectieve optelsom of bepaalt het leidende collectief wat individuen krijgen? Welk proces is praktischer en beter uitlegbaar?”

*Nieuwsgierig naar de whitepaper
De Grote Voorbereiding?
Je kunt die [hier](#) downloaden.*

En is het wel een tegenstelling? Er is geen goed of fout. Er zijn meer keuzes mogelijk dan op het eerste gezicht lijkt. De toezichthouder stelt wel grenzen, zo mag je niet de risicohouding van leeftijdsgroepen doorbreken. Dat is een groter risico bij de top-down aanpak.”

Nu al nadenken over toekomstvast pensioen je

Onder de deelnemers aan de themasessie blijken zo ongeveer alle mogelijke smaken vertegenwoordigd als het gaat om de visie op herbalanceren in het solidaire contract. Dat varieert van collectief vaste mix, collectief met periodiek toetsten, bijeenbrengen van collectief en individu tot het binnen het collectief tegemoet komen aan het individu. Zoals een van de deelnemers het verwoordde: “Heel de markt moet eraan gaan wennen dat we nu al na moeten denken over het toekomstvast maken van pensioen. Dan is het verstandig in het begin de processen zo in te richten dat je ze nog aan kunt passen. En hoe vaak komt het voor dat je echt gaat herbalanceren? In die zin moeten we het niet groter maken dan het is.”

Contactpersoon

Roel Mehlkopf
Pensioenfonds adviseur
T: + 31 6 13 74 55 24
E: r.mehlkopf@cardano.com

Adres

Weena 690, 21e etage
3001 BG Rotterdam, Postbus 19293

cardano

Cardano streeft ernaar om nauwkeurige en actuele informatie te verstrekken uit betrouwbare bronnen. Cardano staat echter niet in voor de juistheid en volledigheid van de informatie die in dit document wordt gegeven (hierna te noemen: Informatie). De Informatie kan technische of redactionele onnauwkeurigheden of typografische fouten bevatten. Cardano geeft geen garanties, expliciet of impliciet, met betrekking tot de vraag of de Informatie juist, volledig of actueel is. De ontvangers hiervan kunnen geen rechten ontleenen aan deze Informatie. Het is niet toegestaan de Informatie te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, of voor commerciële doeleinden te gebruiken zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Cardano. De Informatie mag door de ontvanger niet worden geïnterpreteerd als zakelijk, financieel, investeringsadvies, hedging-, handels-, juridisch, regulerend, fiscaal of boekhoudkundig advies. De beslissingen op basis van de Informatie zijn voor rekening en risico van de ontvanger. De Informatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod (of uitnodiging): (1) om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen, (2) om deel te nemen in een handelsstrategie, of (3) tot het verlenen van een beleggingsdienst.