

HOE REALISTISCH IS REËEL STUREN IN PLAATS VAN NOMINAAL DENKEN IN DE NIEUWE REGELING?

Het nieuwe pensioen is erg nominaal

Pensioenfondsadviseur Roel Mehlkopf van Cardano signaleerde dat het in de praktijk moeilijk is om het nominale denken los te laten. Hij liet in de vorm van een pre-mortem Wouter Koolmees als geestelijk vader van het nieuwe pensioencontract in 2032, na een periode van stagflatie, terugblikken op de vraag wat er mis is gegaan in de periode tussen 2023 en 2032. De fictieve conclusie van Koolmees is dat het nieuwe pensioen te nominaal bleek te zijn. “Pensioenfondsen met inflatie-gerelateerde obligaties

Na jaren van onvrede over de nominale invalshoek van het FTK lijken veel pensioenfondsen nu toch af te koersen op een nominaal ontwerp voor de nieuwe regeling. Hoe kan een regeling eruitzien die nominaal denken loslaat en gericht is op ‘reëel’ sturen? Oftewel op een regeling waarin sterk rekening wordt gehouden met het risico op hogere inflatie dan vooraf verwacht? En hoe aantrekkelijk is dit?

Pensioenfondsbestuurders en pensioenprofessionals bogen zich tijdens de Lunch & Learn sessie van Cardano van vrijdag 25 augustus over de mogelijkheden en beperkingen van reële sturing. Dit wel of niet doen is immers een cruciaal element in de pensioendiscussie, zeker nu gepensioneerden ruwweg zo’n 20% aan koopkracht hebben ingeleverd in de afgelopen jaren. Deze observatie leidde tot discussie over de vraag wat koopkracht nu eigenlijk is en wat je daar als pensioenfonds aan kunt doen. Je kunt niet iedere korting voorkomen en inflatieschommelingen kun je niet met instrumenten aanpakken, wel de uitschieters. Je moet je hier als bestuur van bewust zijn, keuzes maken en die goed uitleggen aan de achterban.

in de beschermingsportefeuille hebben het goed gedaan, maar dat zijn er maar een handvol. De meeste fondsen kozen voor een nominaal beschermingsrendement. Die keuze pakte slecht uit en tot overmaat van ramp hadden ze ook nog eens de solidariteitsreserve volledig gericht op het vermijden van nominale kortingen. Met als bizar gevolg dat hieruit jarenlang niets is uitgekeerd. Nominale rendementen waren redelijk goed, maar in reële termen doet het pijn”, aldus de ‘terugblikkende’ Koolmees.

Drie instrumenten bepalen hoe nominaal of reëel uitkomsten zijn

Het nominale ontwerp waar veel pensioenfondsen op lijken voor te sorteren heeft drie instrumenten die bepalen hoe nominaal of reëel de uitkomsten zijn, schetste Mehlkopf. Dat zijn het beleggingsbeleid, het projectierendement en de solidariteitsreserve. Deze laatste wordt door de meeste ingezet om nominale kortingen te vermijden, het projectierendement om een nominale uitkering te bepalen.

Solidariteitsreserve deels inzetten voor koopkrachtbescherming

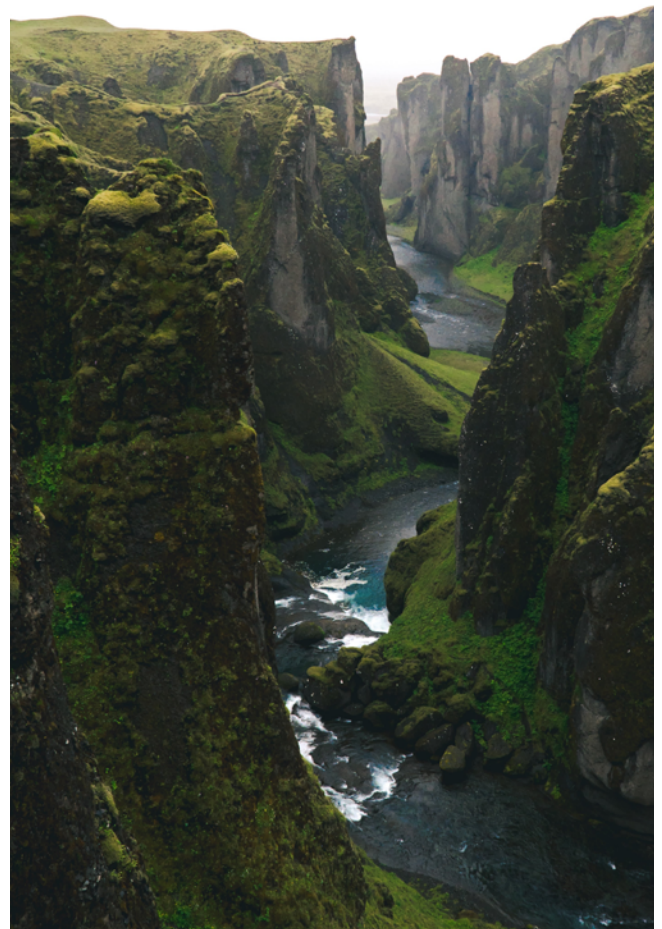
Mehlkopf beschreef drie reële varianten die de inflatiepijn – vooral voor gepensioneerden – kunnen verzachten; oplopend van een beetje, naar iets meer, tot volledig. De eerste variant is het deels reëel maken van de uitdeelregel van de solidariteitsreserve. “Je blijft dan nog steeds deze reserve inzetten om nominale korting te vermijden. Als secundaire doelstelling zet je deze reserve deels in voor koopkrachtbescherming, als ouderen echt geraakt worden door inflatie. Je houdt dan een ijzeren reserve aan binnen de solidariteitsreserve voor nominale kortingen. De secundaire reële doelstelling komt dan in beeld zodra de solidariteitsreserve echt goed gevuld is, en tegelijkertijd de inflatie hoger dan verwacht”, aldus Mehlkopf.

Een robuustere – deels reële – beschermingsportefeuille

De tweede reële variant is het creëren van een robuustere – deels reële – beschermingsportefeuille. “Voor ouderen en wellicht ook de middelbaren maak je een blok in de beleggingsportefeuille met beleggingen waarvan je verwacht dat die inflatiebestendig zijn. Denk aan een portefeuille met een kwart inflation-linked en driekwart nominale obligaties. Dat is in het licht van bescherming tegen een stijging van inflatie een robuustere mix dan 100% in nominale obligaties beleggen. Dit is een aanpak die je nu zelfs al wel terugziet in sommige DC-regelingen.”

Zet alle nominale obligaties stapsgewijs overboord

De derde reële variant is maximaal reëel sturen, ofwel all the way. “In deze variant heb je, naast een returnportefeuille met zakelijke waarden, een beschermingsportefeuille met alleen inflation-linked obligaties. Je hebt dan dus geen nominale obligaties meer. Dit combineer je met een reëel projectierendement, of te wel een projectierendement met een afslag voor de verwachte inflatie. Dat is wettelijk toegestaan: je mag de inflatieafslag zelfs baseren op de inflatiecurve uit de inflatiemarkt. Dit betekent dat de geprognostiseerde uitkering in beginsel een flink stuk – ca 20% – lager is. Maar het betekent ook dat je als deelnemer jaarlijks automatisch een compensatie voor de inflatie krijgt. Met al deze maatregelen neem je volledig afscheid van het nominale sturen en ga je over naar reëel sturen. Deze variant is eigenlijk alleen interessant voor fondsen die nu al op 100% reëel zitten. Die kunnen dan zonder korten invaren naar het nieuwe stelsel”, aldus Mehlkopf.





Onder gepensioneerden blijkt een regeling waarin het pensioen jaarlijks met een vast percentage stijgt niet heel populair. Dat zie je in ieder geval terug in de commerciële DC markt. Men begint liever op voorhand met een hoger pensioen. Consensus was er onder de bestuurders over het gegeven dat gepensioneerden onderschatten hoe oud ze worden en welke kosten er nog aan kunnen komen na hun pensionering. Het draait om de vraag wat je uiteindelijk nodig hebt om je leven te kunnen blijven leiden zoals je dat gewend bent. En wat in dat licht echt koopkrachtverlies is, zeker als er kosten aankomen die we nu nog niet kunnen overzien.

Onzekerheden die niet te vangen zijn in de beleggingsportefeuille

Mark Willemse, hoofd Marketing bij Cardano, stelde vast dat je als pensioenfonds veel kunt ondervangen met de beleggingsportefeuille en de reserve. “Het is de vraag wat de waarde is van inflatiecorrectie in ‘the bigger scheme of things’. We vangen koopkracht in een getal, maar met de effecten van de veranderingen in de samenleving kun je in je pensioencontract geen rekening houden. Veranderingen in demografie, zorginnovatie, klimaat en natuur zorgen voor onzekerheden die uiteindelijk niet of niet helemaal te corrigeren zijn in de beleggingsportefeuille. Omdat ze niet te vangen zijn in een simpel inflatie- of een indexatiegetal. Mensen krijgen daar mogelijk wel de rekening voor op hun bord.”

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

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.