



cardano

NU IS HET MOMENT OM TE BESLUITEN OVER DEKKINGSGRAAD- BESCHERMING

De valkuil van plotselinge turbulentie

Cardano's strategisch adviseur Alex de Haas en managing director Pim van Diepen presenteerden op de dagelijkse praktijk geënte voorbeelden van strategieën en stappenplannen om tot een besluit te komen over dekkingsgraadbescherming. Het belang daarvan komt naar voren in een pre-mortem scenario waarin pensioenfondsen niet zijn voorbereid op de valkuil van plotselinge turbulentie op de financiële markten. "In dit scenario kan Wouter Koolmees in 2028 terugblikken en vaststellen dat het invaren een ramp is geworden. Doordat vlak voor het invaren de rente en aandelenkoersen duikelen zijn de royale dekkingsgraden tientallen procentpunten gekelderde. De afdekking van neerwaarts risico was te beperkt. Het bijstellen van het projectierendement en pensioenkortingen zijn het gevolg."

Een besluit nemen over al dan niet beschermen van de dekkingsgraad tot het moment van invaren is een tijdrovend en ingewikkeld proces. Het is dan ook raadzaam om dit besluit niet vooruit te schuiven, ook al is de agenda met te nemen bestuursbesluiten door de pensioentransitie langer dan ooit.

Het is een van de conclusies van de Lunch & Learn sessie van Cardano op vrijdag 1 september voor bestuursleden en andere pensioenprofessionals over dekkingsgraadbescherming. Zeker nu de dekkingsgraden over het algemeen relatief hoog zijn, is er weer meer aandacht voor bescherming ervan. Deelnemers aan de sessie ervaren over het algemeen dat de urgentie ervan toeneemt met de stijgende rentes, maar hikken aan tegen de investeringen die ermee gemoeid zijn. En het is ingewikkeld om de juiste afwegingen te maken, ook als het bijvoorbeeld gaat om evenwichtigheid.

Bestuurlijke afweging waar de bodem ligt

Pensioenfondsen zijn verplicht om voorrangsregels op te stellen als de dekkingsgraad verandert tijdens de transitie. "Dat kun je per invaardekkingsgraad invullen. Je kunt bijvoorbeeld opnemen dat als de dekkingsgraad onder de 102% zakt, je opnieuw naar de onderhandelingstafel moet. Dat zal op dat moment behoorlijk complex zijn en met tijddruk gepaard gaan. Waarschijnlijk zal het zelfs leiden tot uitstel van het invaarmoment. Een bestuurlijke afweging kan ook zijn om het neerwaarts risico onder een zekere pijngrens helemaal af te dekken. Een minimaal invaarniveau is bijvoorbeeld die 102%, maar het gewenste invaarniveau is bijvoorbeeld 110%. Als het gaat om bescherming van de dekkingsgraad tot het moment van invaren is het een bestuurlijke afweging waar de bodem ligt en welk opwaarts potentieel je wilt behouden."

Argumenten om wel of niet te beschermen

Er zijn tal van argumenten denkbaar om de dekkingsgraad wel of niet te beschermen. “Een reden om het niet te doen is bijvoorbeeld dat het complex is, zeker als het gaat om een niet-lineaire strategie. Of dat het een behoorlijke investering vergt die verloren gaat als markten stabiel blijven tijdens de transitieperiode. Daarnaast gaan er stemmen op dat een dekkingsgraad-daling hoort bij de lange termijn horizon van een pensioenfonds, maar dat mogelijk gaat niet helemaal op als je een discontinuïteit creëert waarbij je een grote afrekening tussen stakeholders moet vormgeven. Dan heeft een pensioenfonds ineens ook een korte horizon. Een andere reden om niet te beschermen kan zijn dat je de voorkeur geeft aan meer toeslagverlening ten opzichte van de investering voor bescherming. Deze moeilijke afweging speelde vooral bij de inflatiepiek in 2022. De voornaamste reden om wél te beschermen is dat je een enorm vervelende en complexe situatie met stakeholders voorkomt bij een daling van de dekkingsgraad. Verder is de prijs van de beschermingsconstructie nu voor veel pensioenfondsen betaalbaar door de gestegen dekkingsgraden. Met dekkingsgraadbescherming kan het fonds de recent behaalde dekkingsgraadwinsten inlocken. Verder horen niet-lineaire instrumenten in de toolkit van een professionele belegger. Dit gereedschap is bijzonder effectief met oog op het invaarmoment van pensioenfondsen.”

Een uitruil van uitkomsten

Beschermen van de dekkingsgraad is een uitruil van uitkomsten en is dan ook niet gratis. “Als de rente en aandelen sterk dalen, is dat doorgaans slecht voor het fonds. Een stabiele markt heeft weinig invloed en als rente en aandelen stijgen is dat goed voor het fonds. Als je meer lineair gaat afdekken krijg je een uitruil tussen een hogere dekkingsgraad bij dalende markten en een lagere dekkingsgraad bij stijgende markten (ten opzichte van het huidige beleid). De niet-lineaire afdekkingstrategie zit tussen niet afdekken en de lineaire strategie in. Je probeert de onderkant vast te zetten op bijvoorbeeld 102% of 110%

dekkingsgraad. Je stabiliseert dan als de markten dalen, terwijl je wel opwaarts potentieel behoudt. Dat is meteen een evenwichtige afweging tussen jong en oud. Want je behoudt overwegend het opwaarts potentieel voor jongeren en je hebt de downside-protectie voor met name de ouderen en gepensioneerden en wellicht zelfs voor de werkgever(s) bij behoud van een compensatiedepot.”

Bij voorbaat transparant zijn

Bescherming hangt een prijskaartje aan. Hoe het gevoel achteraf over een gemaakte keuze uitpakt op het moment van invaren heeft Cardano in beeld gebracht door de resultaten van de drie strategieën op dat moment en de tevredenheid daarover in de drie marktscenario's te beschrijven. “In de onderlinge vergelijking presteert de niet-lineaire strategie het beste ten opzichte van niet afdekken en lineair afdekken als de markten dalen. Blijven de markten stabiel, dan ben je de optiepremies kwijt en dat is best pijnlijk ten opzichte van niets doen of lineair afdekken. Stijgen de markten, dan zit je er tussenin. Je hebt de upside behouden, maar wel premie opgegeven. Een perfecte afdekking bestaat niet en zo zijn er ook nog niet af te dekken risico's die volgen uit overige zakelijke waarden en basisrisico's. Als deze risico's zich materialiseren, kan de dekkingsgraad dus alsnog onder het beschermingsniveau komen.



