

HET NIEUWE PENSIOENSTELSEL: DE MOGELIJKE IMPLICATIES VOOR UW BELEGGINGSBELEID

MAURICE KRAAIJENBRINK
30 JUNI 2021



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De duurzame belegger voor een wereld in verandering

Nieuw pensioenstelsel

Twee contracten

- Het nieuwe contract (“NPC”)
- Wet verbeterde premieregeling (“WVP+”)

Wat verdwijnt er?

- Doorsneesystematiek
- FTK
- VEV / buffer
- “Harde” toezeggingen
- Verdiscontering verplichtingen
- UFR

Wat wordt er geïntroduceerd?

- Persoonlijker pensioen
- Solidariteitsreserve
- Variabele uitkering
- Projectierendement

Beleggingsportefeuille onder nieuw stelsel bepaald door:

- **Deelnemersbestand (jong of oud fonds)**
- **Risicohouding deelnemers / leeftijdscohorten → life-cycle benadering**
- Regels voor toedeling rendement

Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

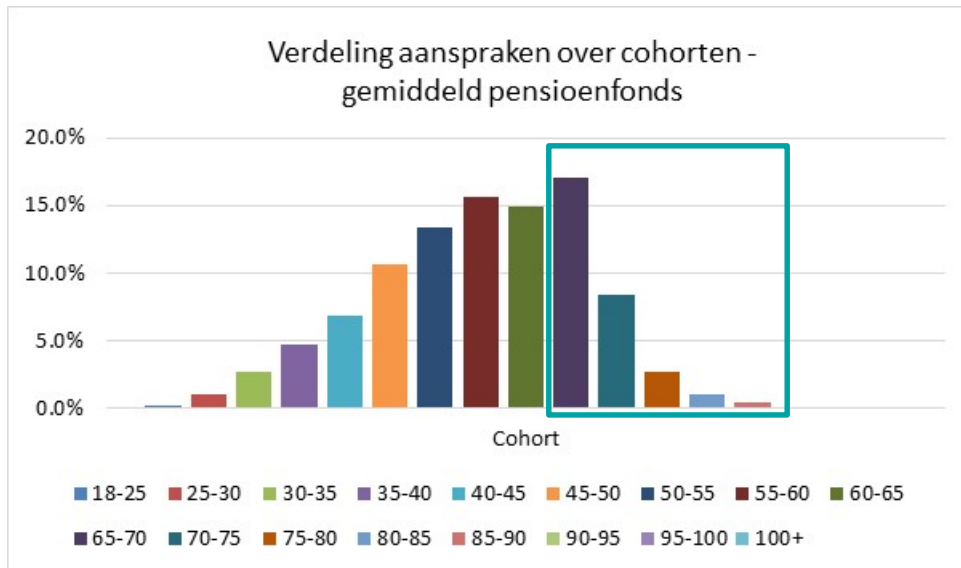
Analyse nieuw stelsel: de beleggingsportefeuille

Wij hebben in onze analyse de volgende stappen doorlopen:

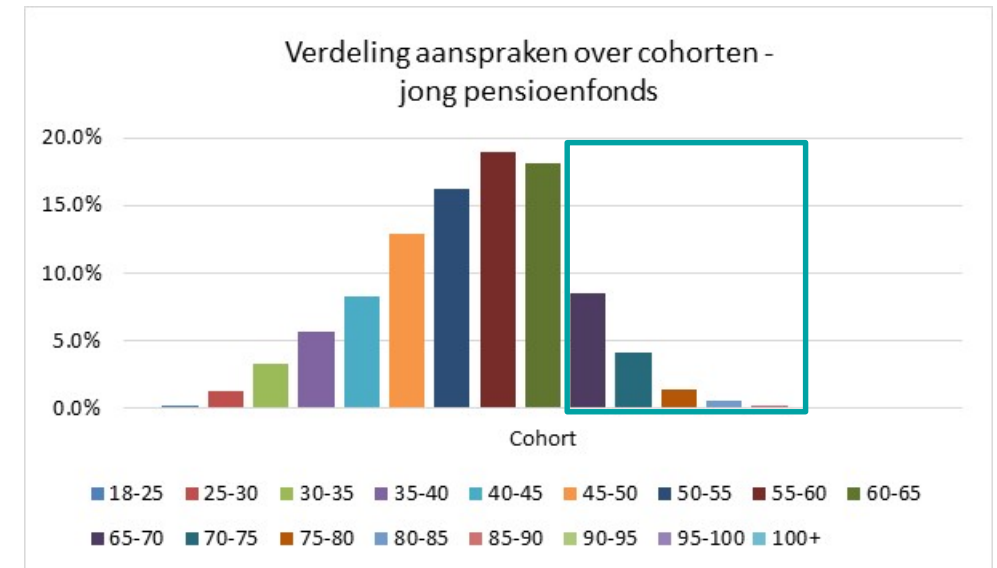
1. Bepaling van leeftijdscohorten voor een pensioenfonds.
2. Toekenning van het pensioenfondsvermogen naar de leeftijdscohorten.
3. Toepassen van het life-cycle concept per leeftijdscohort.
4. Bepaling van een mogelijke portefeuille na omzetting met behulp van een life-cycle benadering.
5. Gevoeligheidsanalyse.

Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Leeftijdscohorten en toedeling – slide 3 stap 1. en 2.



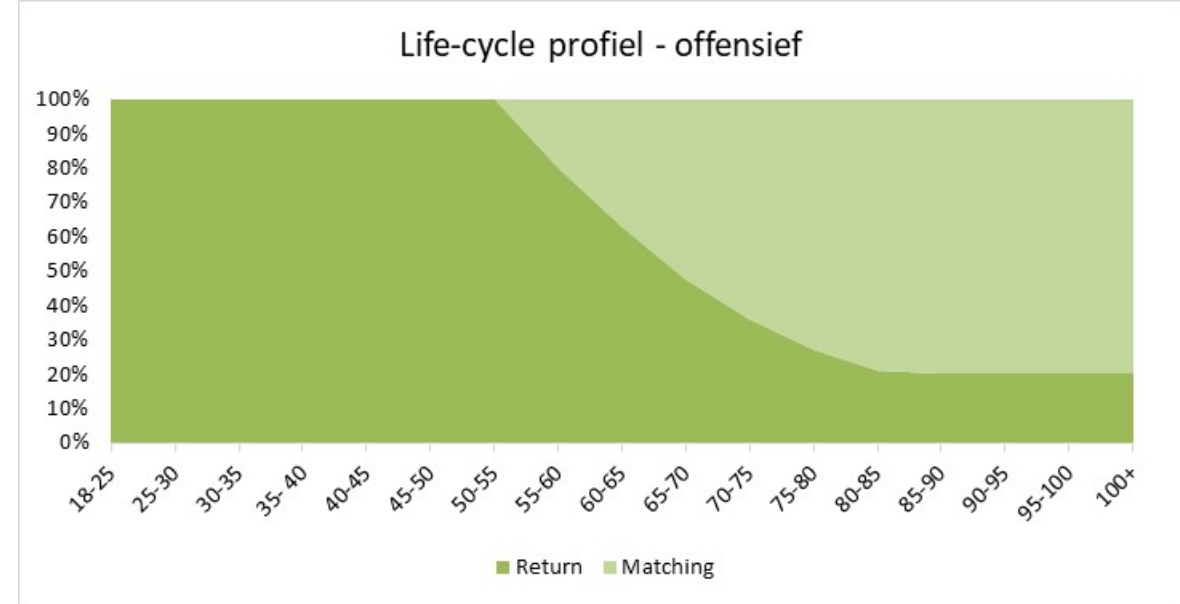
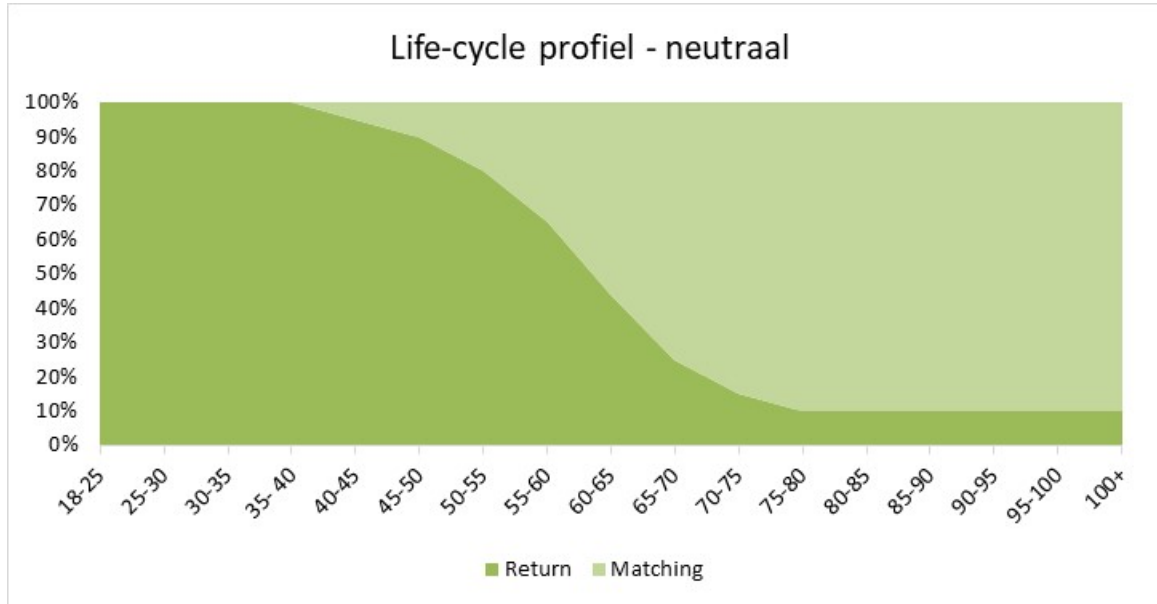
Aanspraken 65+ cohorten: 30%



Aanspraken 65+ cohorten: 15%

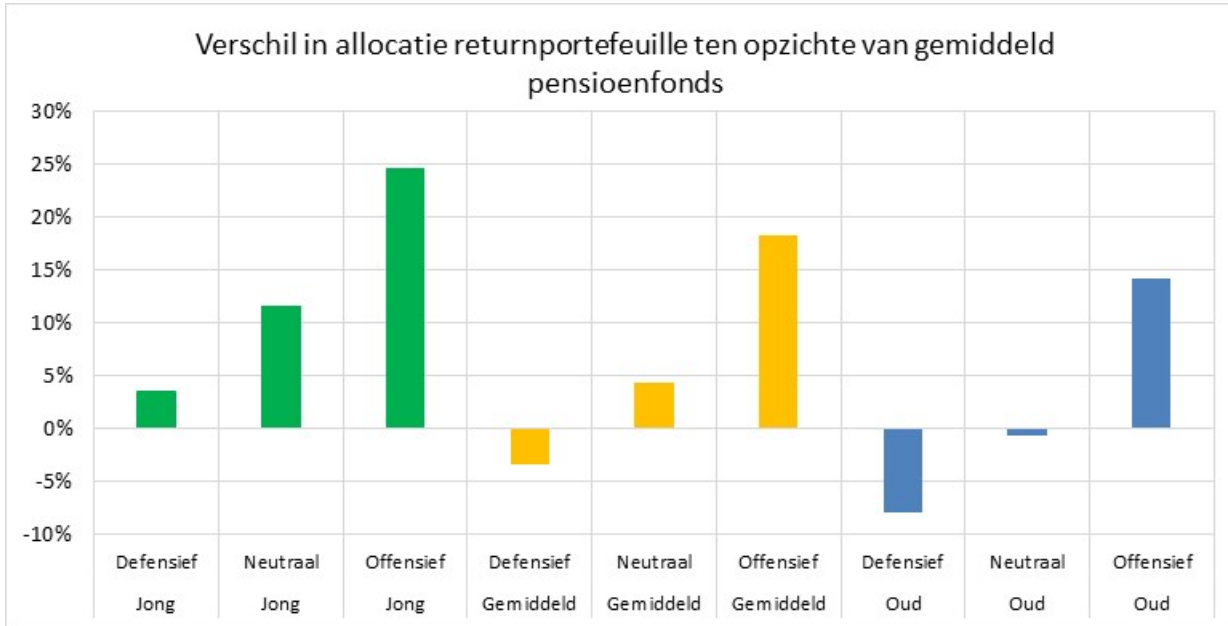
Aanspraken van leeftijdscohorten voor een pensioenfonds kunnen aanzienlijk verschillen → met een vergelijkbare life-cycle resulteert een ander risicoprofiel op geaggregeerd niveau

Life-cycle aanpak – slide 3 stap 3.



Life-cycle profiel - offensief: → Langer en meer beleggen in de returnportefeuille → met een vergelijkbare verdeling van aanspraken resulteert een ander risicoprofiel op geaggregeerd niveau

Portefeuille op basis van life-cycle – Slide 3 stap 4 en 5



- Returnportefeuille gemiddeld pensioenfonds: 48%
- Jong fonds: meer risico bij alle life-cycles
- Gemiddeld fonds: alleen wat minder risico bij defensief life-cycle
- Oud fonds: alleen meer risico bij offensieve life-cycle

Bron: BNP Paribas Asset Management, AON, juni 2021

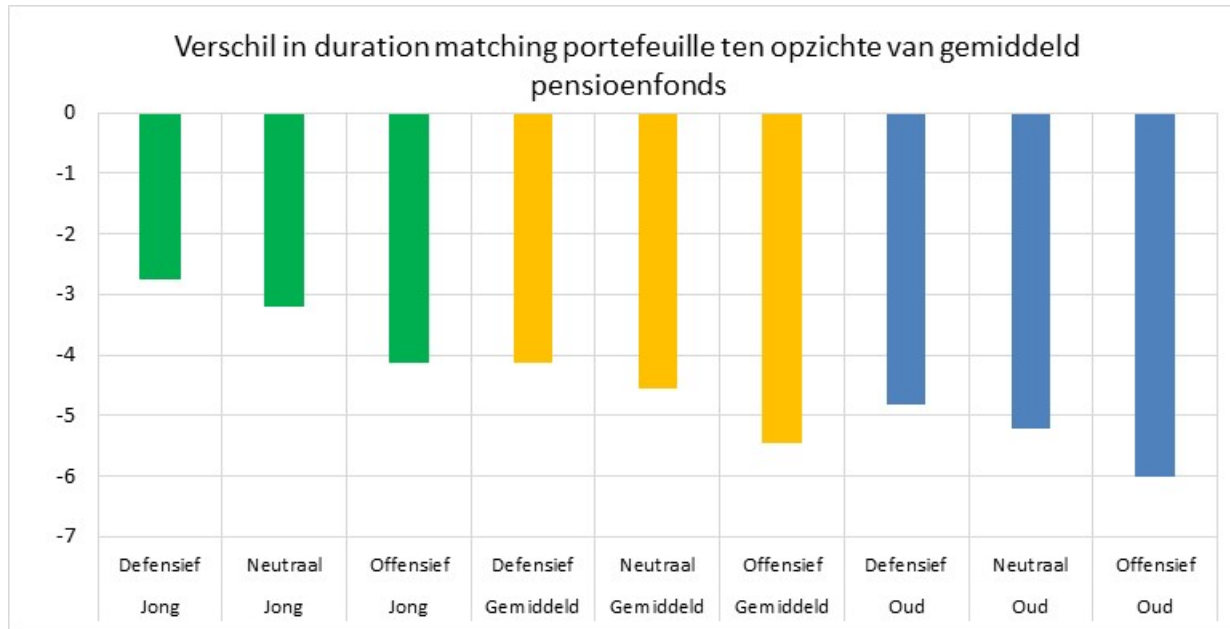
Kanttekeningen

Bij deze analyse kun je de volgende kanttekeningen plaatsen:

1. Dit is een “stylized voorbeeld”, de aannames hoeven niet waar te zijn en daarnaast geldt dat elk pensioenfonds haar eigen unieke deelnemerspopulatie kent. Maar als gedachtenexperiment geeft het wel een richting aan voor mogelijke verschuivingen.
2. Uiteraard zal er eerst een risicohouding voor het pensioenfonds bepaald moeten worden. Daar kan een ander profiel uitkomen dan een simpele aggregatie van life-cycles.
3. Wij hebben in deze analyse geabstraheerd van de invulling van de matching- en returnportefeuille.
4. Er is geen rekening gehouden met de solidariteitsreserve en hoe die moet worden ingezet/beheerd.

Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Afdekking renterisico

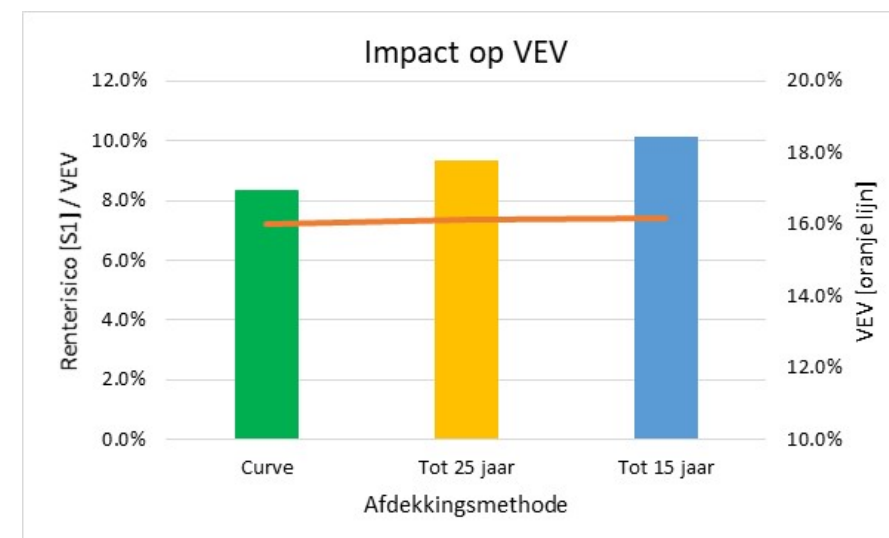
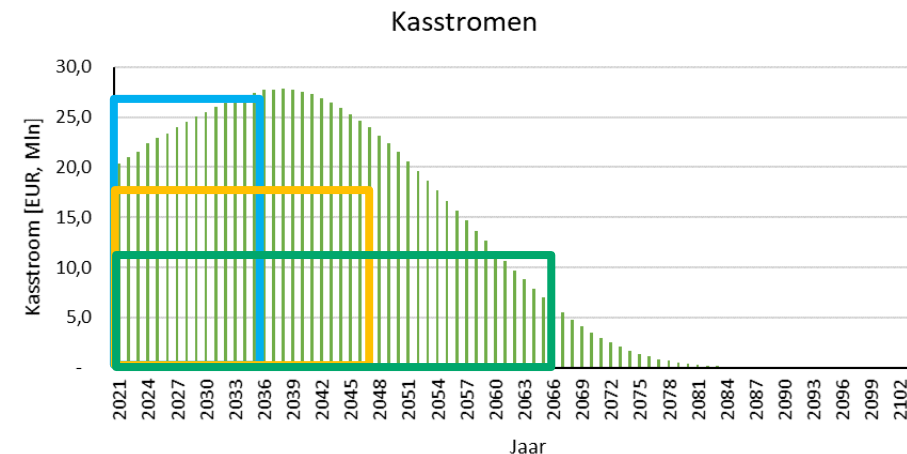


- Duration van de matchingportefeuille van een gemiddeld pensioenfonds: 20 jaar.
- Duration life-cycle:
 - Voor pensioen: 20 jaar;
 - Na pensioen: aflopend op basis van levensverwachting.
- Duration van de matching portefeuille wordt korter ongeacht leeftijd fonds of keuze life-cycle.

Bron: BNP Paribas Asset Management, AON, juni 2021

Afdekking renterisico

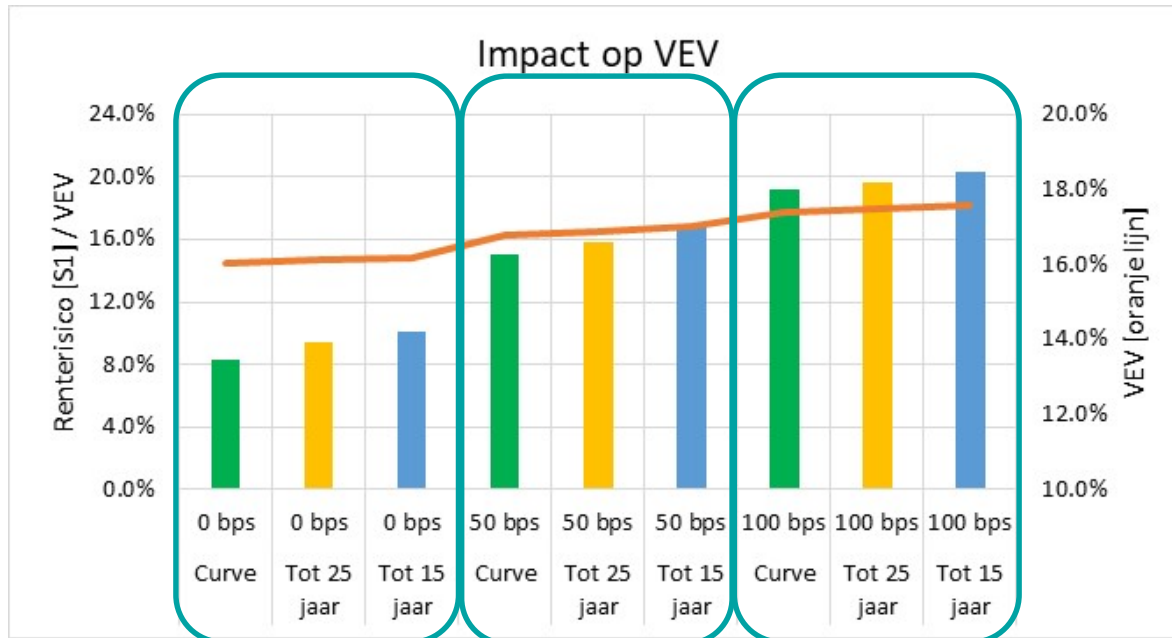
- Nu al voorsorteren op korte duration?
- Wat betekent dit voor het Vereist Eigen Vermogen (VEV)?
- Drie manieren van afdekken:
 1. Afdekking zonder expliciete curve-positionering;
 2. Afdekking van alleen de kasstromen in de eerste 25 jaar;
 3. Afdekking van alleen de kasstromen in de eerste 15 jaar.
- Korter afdekken resulteert in een grotere bijdrage van het renterisico aan het totale risicokapitaal, maar...
- ...de impact op het totale VEV blijft beperkt door de huidige lage rente.



Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Afdekking renterisico

- Maar wat als de rente gaat stijgen?



- Hogere rente leidt tot een grotere contributie van het renterisico aan het totale VEV.
- Hogere rente leidt tot licht hoger VEV.
- Korter afdekken leidt tot beperkte stijging VEV → uitruil risico?

Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Toevoeging minder liquide beleggingen

Available investment universe made of core and specialized private assets
(both debt and equity)

Core private assets



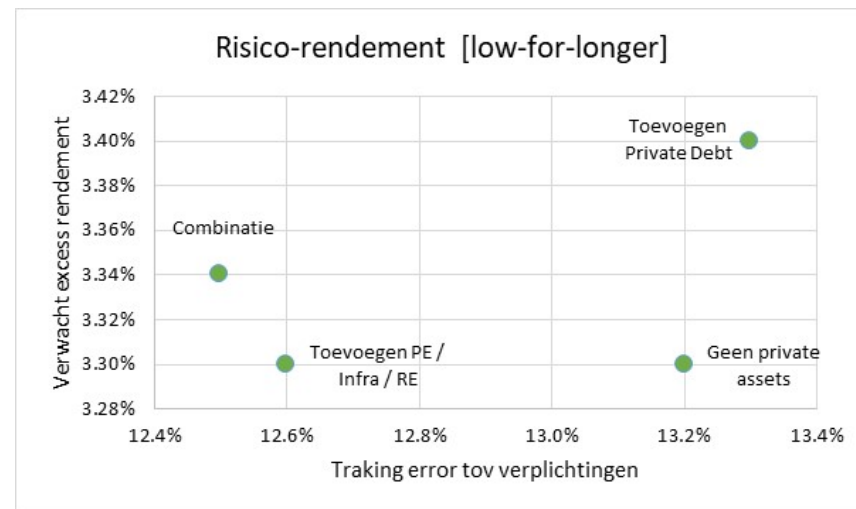
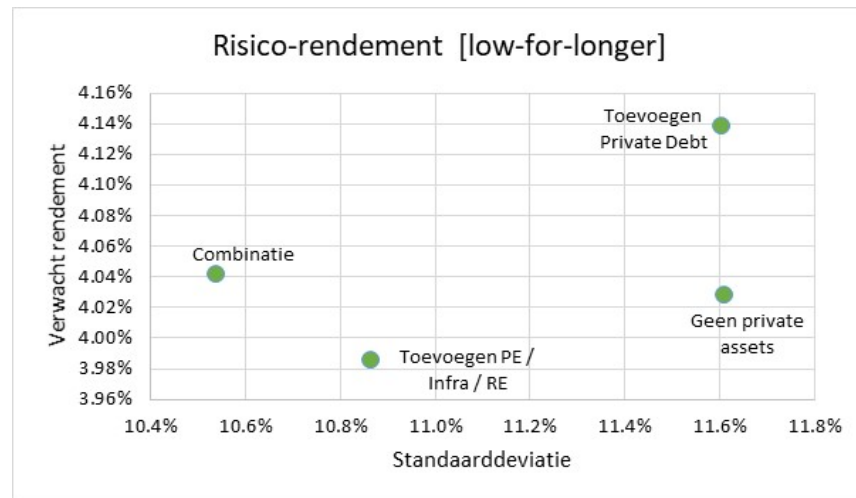
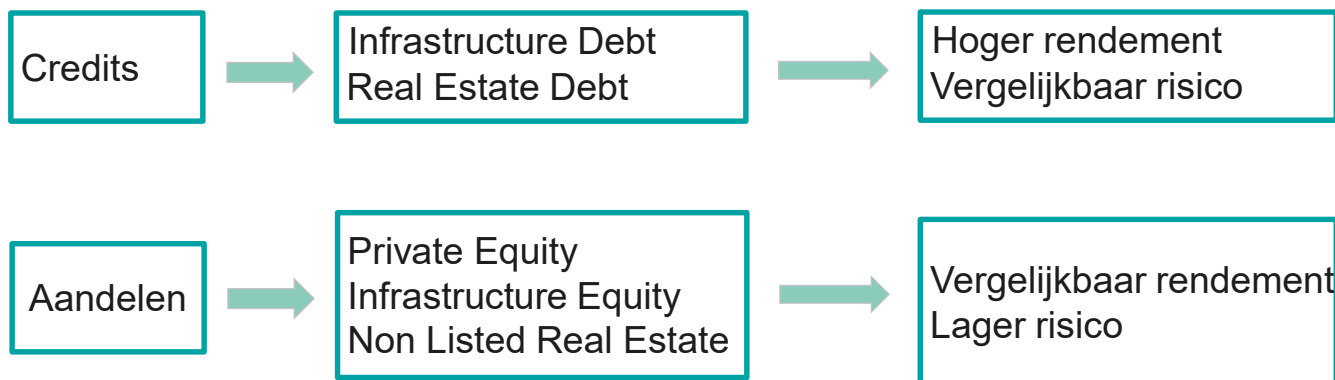
Specialized private assets



Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Toevoeging minder liquide beleggingen

- **Nieuw contract: asset-only analyse.** Focus op rendement vs. standaarddeviatie.
- **Huidig contract: asset vs. liability analyse.** Focus op excess rendement en tracking-error ten opzichte van de verplichtingen.
- Private Assets voegen waarde toe en leveren een meer waardevast pensioen



Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Toevoeging minder liquide beleggingen

Risico-rendement

- Verbetering van het risico-rendement
- Positief voor de ambitie van een waardevast pensioen

VEV

- Nieuwe contract: geen VEV-restrictie
- Huidig contract: afhankelijk van de invulling
 - Private equity: hoger VEV
 - Niet beursgenoteerd vastgoed: lager VEV
 - Infrastructuur en vastgoed leningen: interne rating BBB / BBB-

Waardering

- Vertraagde waardering
- Mogelijk issue bij jaarlijkse verdeling rendement
- Terugwerkende kracht?

Andere overwegingen

- Minder rente-afdekking → minder collateral → ruimte voor private debt
- Complexiteit moet passen bij governance en kennisniveau

Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Conclusies

Bij de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel:

1. Is de risicohouding van de deelnemers sterk bepalend voor de verandering van het risicoprofiel.
2. Zal de matchingportefeuille anders worden ingericht, daar kan nu eventueel al op worden ingespeeld.
3. Komt er meer ruimte voor illiquide beleggingen in zowel de rendements- als de matchingportefeuille.

Wij gaan graag met u in gesprek over het nieuwe pensioenstelsel en de mogelijke implicaties voor uw beleggingsbeleid.

Bron: BNP Paribas Asset Management, juni 2021

Disclaimer

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, Netherlands Branch (adres: Postbus 71770, 1008 DG Amsterdam) ("BNPP AM NED"), is een (vermogens)beheerder geautoriseerd door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") om de activiteiten van de beheerder in Nederland uit te voeren, onder de naar Nederland gepaspoorte vergunning verstrekt door L'Autorité des marchés financiers ("AMF") aan BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, geregistreerd bij de AFM.

Dit materiaal dient enkel ter informatie en kan niet worden aangemerkt als:

1. een voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven, en
2. een (geïndividualiseerd) beleggingsadvies.

BNPP AM NED heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de juistheid van dit materiaal, echter aanvaardt geen aansprakelijkheid voor drukfouten. De in dit materiaal opgenomen opinies zijn het oordeel van BNPP AM NED op een specifiek moment en kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNPP AM NED is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van de beleggingen fluctueert met de koerswijzigingen van de effecten waarin wordt belegd. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. Bij aan- en verkopen worden kosten in rekening gebracht.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
HERENGRACHT 595
1017 CE AMSTERDAM
BNPPARIBAS-AM.NL
JOOST.HOPPENER@BNPPARIBAS.COM
TEL: +31 20 5275 223



INVESTORS'

「corner」



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De duurzame belegger voor een wereld in verandering