

Bescherming invaardeckingsgraad vraagt aandacht én voorbereiding

Invaren in de nieuwe pensioenregeling zonder korting en met gevulde buffers is zeer wenselijk voor het draagvlak voor het nieuwe stelsel. Nu de financiële situatie van veel pensioenfondsen dat ook mogelijk maakt, maar de datum van overgang veelal nog enkele jaren op zich laat wachten, moet de discussie worden gevoerd of je tijdelijk beter moet beschermen wat je hebt. Maar om daarna ook snel te kunnen acteren is het noodzakelijk parallel al te starten met de operationele voorbereiding van de implementatie, stelt Janwillem Engel.

Na jaren van lage dekkingsgraden wordt de balanspositie van de meeste pensioenfondsen de laatste tijd weer wat positiever. Dat is een gunstige ontwikkeling die de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel enigszins vergemakkelijkt. Een hogere dekkingsgraad maakt dat korting van aanspraken bij overgang niet nodig is. Daarnaast is compensatie van de nadelige gevolgen van het afschaffen van de doorsnee-premie eenvoudiger te financieren. Bovendien wordt het hiermee mogelijk de nieuwe regeling te starten met gevulde buffers. Dat helpt bij het vasthouden van het draagvlak voor het nieuwe stelsel wanneer al kort na overgang een slecht jaar op de financiële markten zou optreden. De discussie die op vele bestuurstafels daarom momenteel wordt gevoerd is hoe de huidige relatief gunstige uitgangssituatie voor de transitie kan worden vastgehouden.

Met welke dekkingsgraad wil je minimaal naar het nieuwe stelsel?

Centraal in dit vraagstuk staat wat de minimale dekkingsgraad is waarmee het pensioenfonds nog met een goede start naar het nieuwe stelsel kan overstappen. Bescherming van deze 'minimale invaardeckingsgraad' leidt tot een spagaat ten opzichte van de uiteindelijke doelstelling van het pensioenfonds. In hoeverre is beperking van het risico op de korte termijn strijdig met het uitgangspunt dat het pensioenfonds een langetermijnbelegger is? Het evenwichtigheidsvraagstuk speelt ook in deze discussie een grote rol: oudere deelnemers zijn meer gebaat bij bescherming dan jongeren, omdat zij nog voldoende tijd hebben verliezen later goed te maken.

Dekkingsgraadbescherming: twee mogelijkheden

De mogelijkheden om het risico te beperken zijn in twee categorieën in te delen: lineair en niet-lineair. Bij lineaire risicoreductie wordt de blootstelling aan de grootste risicobronnen verkleind door de renteafdekking te verhogen en/of de allocatie naar aandelen te verlagen. De dekkingsgraad wordt hiermee minder gevoelig voor een rentedaling of dalende aandelenmarkten. Het nadeel hiervan is echter dat het pensioenfonds ook minder profiteert van stijgende markten, wat juist het doel van het nemen van het risico voor de lange termijn is.



Niet-lineaire risicoreductie kan meer worden gezien als een verzekering: de dekkinggraad wordt door middel van opties beschermd tegen een daling van de rente of de aandelen, maar blijft meeprofiten van stijgende markten. Daar staat echter wel een 'verzekeringspremie' tegenover. Deze kan over een periode van enkele jaren oplopen tot enkele procentpunten van het totale vermogen. Om tot een goede afweging te komen tussen de portefeuille ongemoeid laten, de risico's verlagen ten koste van het opwaarts potentieel en alleen de neerwaartse risico's beschermen is een scenario-analyse zeer behulpzaam.

Implementatie vergt voorbereidingstijd

Een niet te onderschatten onderwerp in deze discussie is de implementatie. Met name de niet-lineaire oplossingen vergen voor de meeste pensioenfondsen de nodige operationele voorbereidingen. Die bestaan allereerst uit de vraag of de fiduciair manager of één van de vermogensbeheerders in staat is om op een efficiënte wijze opties voor het pensioenfonds aan te kopen en te beheren. Opties zijn complexere financiële producten die zowel om kennis van de betreffende markten vraagt, als om de juiste systemen voor waardering

van de producten. Daarnaast vragen opties om opzet of uitbreiding van de juridische documentatie met de tegenpartijen van de opties. Beide aspecten vergen snel een doorlooptijd van enige maanden. Dat maakt dat, wanneer het bestuur niet-lineaire bescherming van de dekkinggraad als serieuze mogelijkheid ziet, het aan te bevelen is de operationele voorbereiding al parallel aan de definitieve besluitvorming over de gewenste oplossing op te starten. De resterende tijd tot het invaarmoment is immers beperkt. Wanneer het bestuur besluit de dekkinggraad te willen beschermen en de markten krijgen een klap voordat de bescherming is ingericht, dan is het te laat.



Al met al is het antwoord op de vraag of de gestegen dekkinggraad moet worden beschermd tot het moment van overgang naar de nieuwe regeling niet triviaal. Zowel aan niet beschermen, als aan lineaire en niet-lineaire bescherming zitten voor- en nadelen. Ook het niet beschermen van de dekkinggraad kan de beste aanpak blijken te zijn. Maar het moet wel een aanpak zijn die de uitkomst is van een goede afweging van de verschillende alternatieven in het bestuur.



Janwillem Engel | Senior Investment Consultant



janwillem.engel@montaepartners.nl



+31 (0)6 46 09 41 25