

Bruggen bouwen - van nFTK naar nieuw pensioenstelsel

Pensioen Pro Jaarcongres

Martin Sanders, Head of Pension Investments AXA IM

9 December 2021

Belangrijkste boodschappen bij overgang van nFTK naar nieuw pensioenstelsel

Pensioenfondsbestuurders kunnen nu al rekening houden met aanpassingen in de strategische mix en voorsorteren op de overgang naar het nieuwe stelsel

1. Meer ruimte nodig om economisch optimaal te beleggen in het huidige nFTK; versoepeling VEV eisen is gewenst
2. Uitbreiding van (illiquide) return seeking instrumenten in Matching en Return portefeuille is nodig voor herstel
3. Concept van Matching en Return is zeer geschikt om Life Cycles te ontwerpen en te implementeren
4. Doorbeleggen na pensioendatum is nodig om reële ambitie te bereiken; keuzemogelijkheden zijn belangrijk voor de oudere deelnemers
5. Van LDI naar CDI: van balansbescherming naar (reële) cashflow generatie; renteafdekking blijft belangrijk en omvangrijk.

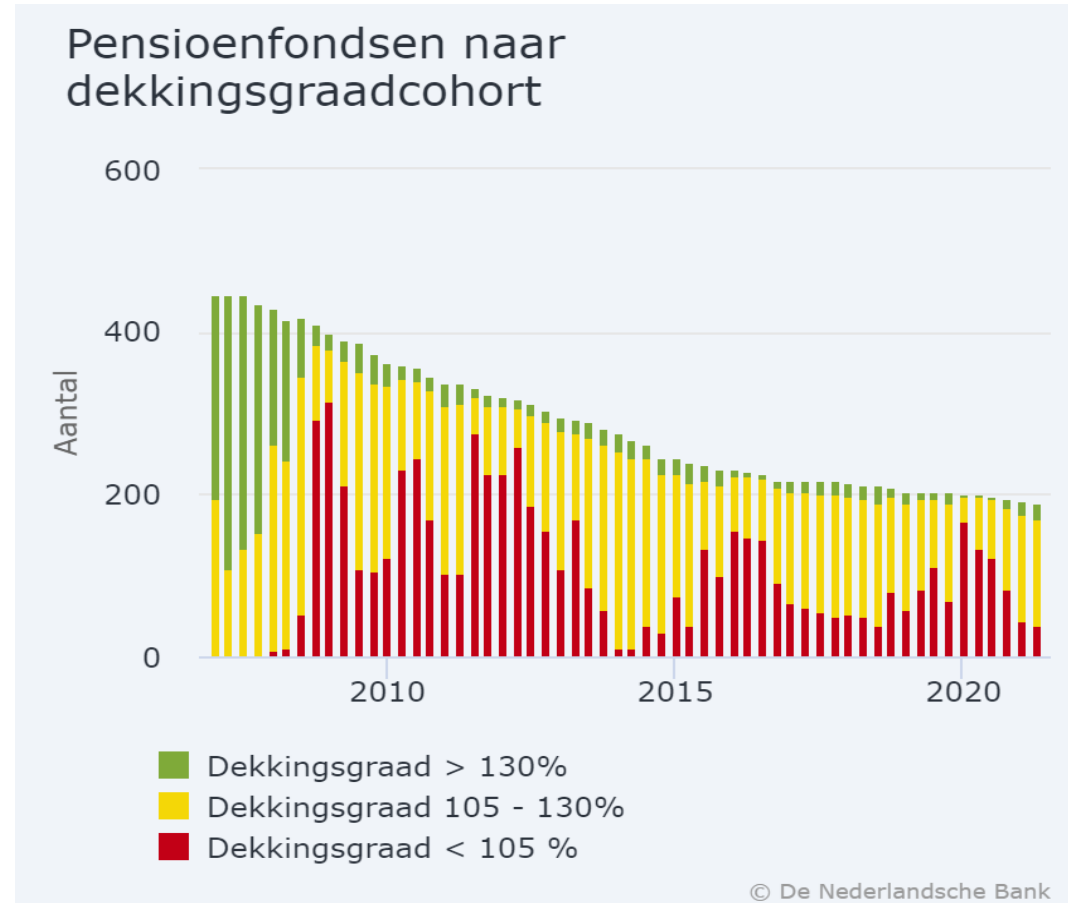


Het huidige landschap van pensioenfondsen in Nederland

Dekkingsgraadcijfers per Q2 2021



- Sterk herstel in 2021
- Gedeeltelijke indexatie mogelijk
- Gemiddelde renteafdekking is 50%



Wat staat ons de komende 5 jaar te wachten?

Voortzetting van de nFTK regelgeving, met een paar aanpassingen?

Pensioenfondsen moeten nog steeds voldoen aan de huidige nFTK regels

- Pensioenfondsen die niet 'invaren' blijven onder de huidige regels acteren:
 - VEV kapitaaleisen en herstelplannen
 - Indexatie (toeslagen) regels
 - Aantrekkelijk voor (ondernemings)fondsen met een hoge dekkingsgraad (>130%)

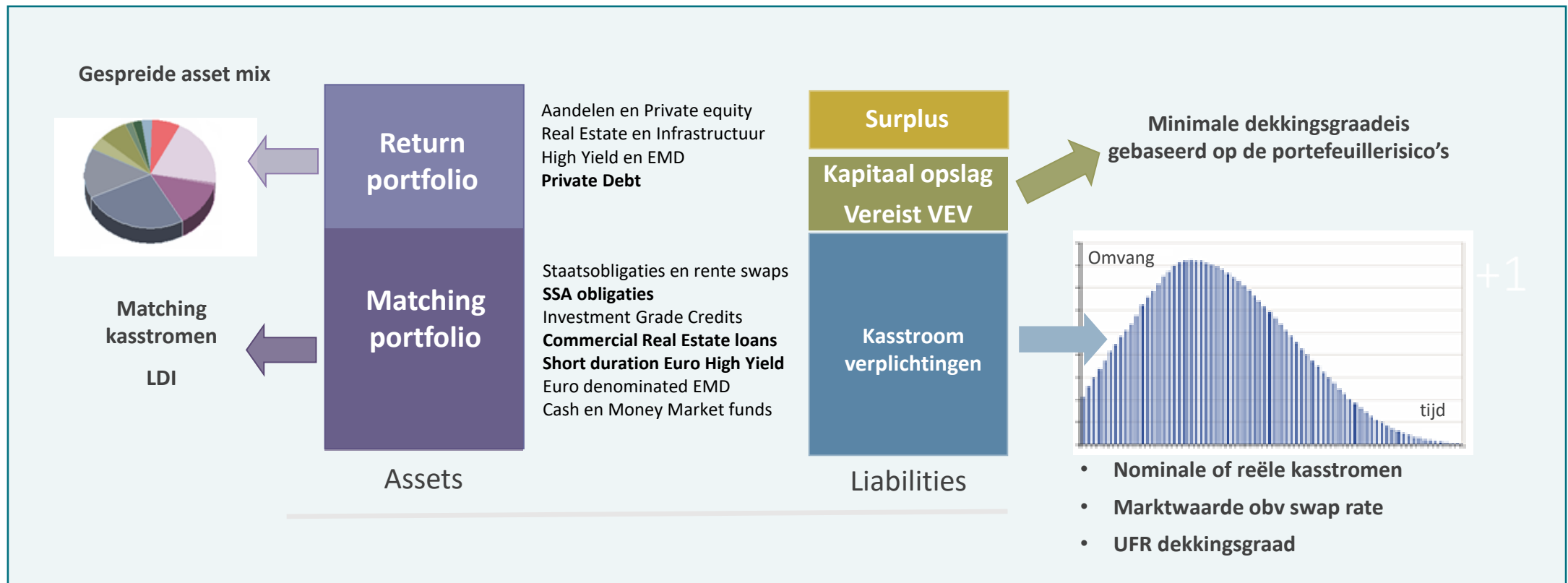
Dekkingsgraden blijven afhankelijk van de mate van renteafdekking en de allocatie naar aandelen

- De noodzaak om renterisico en risico zakelijke waarden in balans te houden
 - Huidige dekkingsgraad en VEV vereisten bepalen hoeveel risico een fonds kan nemen
 - Regelgeving geoptimaliseerde portefeuilles zijn veelal geïmplementeerd
 - Wens om in een economisch optimale portefeuille te beleggen kan niet altijd, eerst uit herstel

Pensioenhervormingen veranderen DB/CDC beleggingsstrategie

Een nFTK toezicht-gedreven optimalisatie obv ALM studies

- Matching en Return concept
- Samengesteld uit strategische asset classes, investment cases
- Met een bepaalde mate van renteafdekking, dynamische rentestaffels

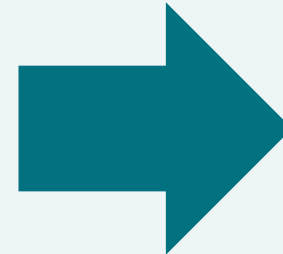


Ontwikkelingen tot 2027/28 – invoering van het nieuwe stelsel?

Twee elkaar tegenwerkende ontwikkelingen

Invoering nieuwe UFR 2021 curve:

- Daling van de dekkinggraad met ongeveer 5%
- Herstel tot > 95%/100% moeilijker
- Kans op korten groter



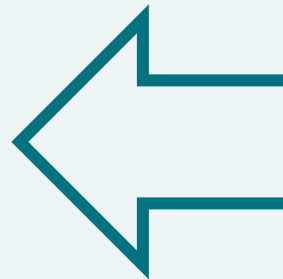
Bescherming nominaal pensioen

Hoge(re) afdekking rentegevoeligheid

Lange(re) afdekking rente

Nieuwe pensioenstelsel, onzekerheden:

- Startdatum, 2027 of later?
- Wel of niet invaren?
- Keuze Solidair of Flexibel contract?
- Toezicht tot 2027: interim nFTK?



Streven naar een reëel pensioen

Lage(re) afdekking rentegevoeligheid ?

Korte(re) afdekking rente?

Focus op kasstromen ipv balansmanagement

In de komende 5 jaar leiden verschillen in dekkingsgraad tot verschillende strategieën

Hoe hoger de dekkingsgraad, hoe meer keuzemogelijkheden

Fondsen met een (erg) lage dekkingsgraad <105%

- Een defensieve strategie, gericht op het vermijden van pensioenkortingen
 - Toevoegen van meer bescherming om te voorkomen dat de dekkingsgraad <95% uitkomt
 - Denk aan swaptions tot aan 2027: behoud 'upside' van de dekkingsgraad in het geval van stijgende rentes
 - De juiste infrastructuur, kennis en governance is vereist

Fondsen met een dekkingsgraad tussen 105% en 130%

- Een gebalanceerde strategie, gericht op de nominale ambitie met toeslagen
 - Vermijd een daling onder 105% en bevorder groei van de dekkingsgraad door:
 - Meer return elementen (spreads) toe te voegen aan de Matching portefeuille
 - Voldoende aandelen aan te houden in de Return portefeuille
 - Meer illiquide, hoger renderende, assets op te nemen

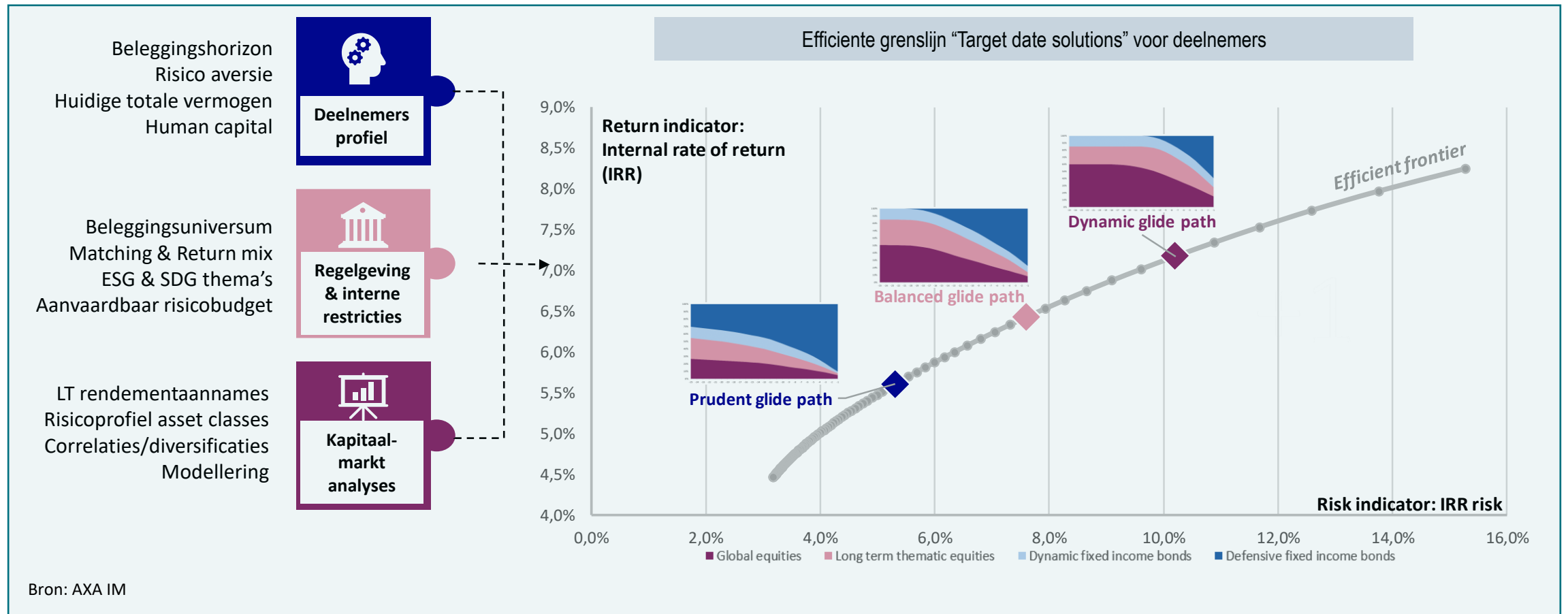
Fondsen met een (erg) hoge dekkingsgraad >130%

- Focus op een de-risking strategie (reële ambitie)
 - Protectie van de huidige hoge dekkingsgraad, maar gericht op verdere groei door bufferrendement en spreads
 - Reductie van de Return portefeuille op termijn
 - Implementatie van een divers scala aan extra spreads boven de rekenrente (incl. inflation linked bonds)
 - Sluiting van het huidige fonds of een "buy-out" is een optie

Naar een collectief beheerd DC product

Samenstelling van individuele DC Life Cycle fondsen, met ieder een eigen risico-/rendementsprofiel

- Solidaire contract biedt 1 Life Cycle aan: “Balanced”
- Flexibele contract biedt ook “Prudent” en “Dynamic”



Het belang van keuzevrijheid in het nieuwe stelsel

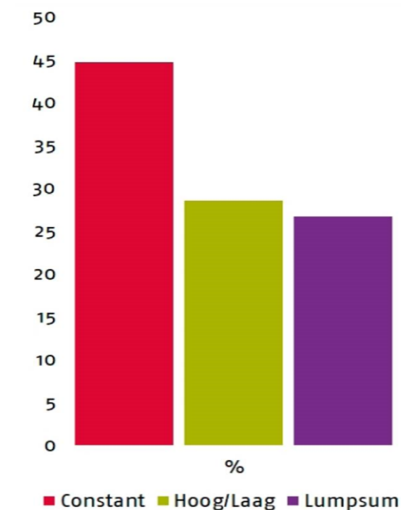
Het Solidaire contract of het Flexibele contract?

In het Solidaire contract kunnen deelnemers niet kiezen/switchen tussen Life Cycle mixen

- Raad van Bestuur kiest de totale beleggingsmix
 - Per life cycle cohort gebaseerd op leeftijd is de asset mix anders
 - De gekozen mix is nog steeds niet voor iedereen passend, one size fits all per cohort
 - Leidt meer individualisering tot meer zorgplicht?

In het Flexibele contract kan de deelnemer in een bepaald leeftijdscohort een asset mix kiezen

- Deelnemer kiest een eigen passende beleggingsmix
 - In het algemeen wil een deelnemer keuze maar is niet geneigd te kiezen
 - Vooral voor oudere deelnemers is deze keuze van steeds groter belang
 - Het (on-)gerealiseerde 'human capital' geeft een grote spreiding in particuliere vermogens
 - Jongere deelnemers zijn meer homogeen qua particulier vermogen



Figuur: Voorkeuren voor pensioenuitkering

Bron: Netspar

De plaats van illiquide assets in de strategische mix in het nieuwe stelsel (1)

Veranderingen van de huidige allocatie naar de nieuwe contracten

Huidige illiquide beleggingen moeten overgezet worden naar de nieuwe contracten

- Vanwege de zeer lange commitment en investeringsperiode
 - Dit kan een issue (eenmalig) geven met de juiste waardering op moment van 'invaren'

Zonder de huidige strikte VEV vereisten is een grotere allocatie naar illiquide assets mogelijk

- Als pensioenfondsen niet langer beperkt worden door hun (VEV) risicobudget, verwachten wij:
 - Return portefeuille: meer Private Equity, Real Estate, Private Debt en Infrastructuur
 - Matching portefeuille: minder staatsobligaties, meer IG credit, SSA bonds, Inflation Linked Bonds en CRE Loans
- Echter, dit is wel aan een maximum gebonden, vanwege:
 - Te verwachten nieuwe restricties van de toezichthouder
 - De risicohouding van de deelnemers in een cohort
 - Liquiditeitseisen door pensioenuitkeringen, kosten, collateral margins en dynamiek Life Cycles



De plaats van illiquide assets in de strategische mix in het nieuwe stelsel (2)

Hoeveel ruimte is er om illiquide instrumenten toe te voegen?

In het Flexibele contract is meer liquiditeit nodig door individuele transfers tussen Life Cycles

- Dit effect zal naar verwachting beperkt zijn

In het Flexibele en Solidaire contract verandert de asset mix bij overgang naar een nieuw cohort

- Op moment van verandering van cohort of mix loopt de juiste waardering van illiquide beleggingen achter
 - Over een hele Life Cycle heffen plussen en minnen elkaar naar verwachting grotendeels op

De deelnemerspopulatie wordt ouder; meer fondsen worden cashflow negatief

- Meer aandacht nodig voor liquiditeitsmanagement en Cashflow Driven Investments (CDI)



Wordt renteafdekking minder aantrekkelijk in de komende jaren?

De aantrekkelijkheid van renteafdekking is mede afhankelijk van de rentevisie van pensioenfondsen

Indien er een sterke korte termijn (< 5 jaar) rentevisie bestaat:

- Als verwacht wordt dat de rente binnen 5 jaar hoger staat, dan is een lage(re) rentehedge geprefereerd, (om deze weer te verhogen als de rente “voldoende” is gestegen)
- Als verwacht wordt dat de rente gelijk blijft de komende jaren, dan is een hoge(re) rentehedge te prefereren

Indien een langetermijnvisie op de (evenwichts)rente het uitgangspunt is:

- Bij een gemiddeld hoger renteniveau op lange termijn, zal een hoge(re) rentehedge de voorkeur hebben. Effect van herbeleggen van hoge(re) couponnen en diversificatie in de portefeuille geven de doorslag.
- Bij een gemiddeld laag renteniveau op lange termijn, zal een lage(re) rentehedge de voorkeur hebben. Effect van herbeleggen van lage(re) couponnen en geringe diversificatie in de portefeuille liggen hieraan ten grondslag.

Belangrijkste boodschappen bij overgang van nFTK naar nieuw pensioenstelsel

Pensioenfondsbestuurders kunnen nu al rekening houden met aanpassingen in de strategische mix en voorsorteren op de overgang naar het nieuwe stelsel

1. Meer ruimte nodig om economisch optimaal te beleggen in het huidige nFTK; versoepeling VEV eisen is gewenst
2. Uitbreiding van (illiquide) return seeking instrumenten in Matching en Return portefeuille is nodig voor herstel
3. Concept van Matching en Return is zeer geschikt om Life Cycles te ontwerpen en te implementeren
4. Doorbeleggen na pensioendatum is nodig om reële ambitie te bereiken; keuzemogelijkheden zijn belangrijk voor de oudere deelnemers
5. Van LDI naar CDI: van balansbescherming naar (reële) cashflow generatie; renteafdekking blijft belangrijk en omvangrijk.



Disclaimer

Not for Retail distribution: This document is intended exclusively for Professional, Institutional, Qualified or Wholesale Clients / Investors only, as defined by applicable local laws and regulation. Circulation must be restricted accordingly.

This document is for informational purposes only and does not constitute investment research or financial analysis relating to transactions in financial instruments as per MiFID Directive (2014/65/EU), nor does it constitute on the part of AXA Investment Managers or its affiliated companies an offer to buy or sell any investments, products or services, and should not be considered as solicitation or investment, legal or tax advice, a recommendation for an investment strategy or a personalized recommendation to buy or sell securities.

It has been established on the basis of data, projections, forecasts, anticipations and hypothesis which are subjective. Its analysis and conclusions are the expression of an opinion, based on available data at a specific date.

All information in this document is established on data made public by official providers of economic and market statistics. AXA Investment Managers disclaims any and all liability relating to a decision based on or for reliance on this document. All exhibits included in this document, unless stated otherwise, are as of the publication date of this document.

Furthermore, due to the subjective nature of these opinions and analysis, these data, projections, forecasts, anticipations, hypothesis, etc. are not necessary used or followed by AXA IM's portfolio management teams or its affiliates, who may act based on their own opinions. Any reproduction of this information, in whole or in part is, unless otherwise authorised by AXA IM, prohibited.

In the Netherlands, this document is intended for Professional Clients only, as defined by local laws and the MIFID directive, and is distributed by AXA IM Benelux- Netherlands Branch, Beethoven 500 – 4th Floor, Beethovenstraat 518 – 1082 PR Amsterdam - the Netherlands.