

Matching moet harder werken! (voor een koopkrachtiger pensioen)



Introductie

Lifecycle beleggen onder de Wet Toekomst Pensioenen (WTP) snijdt beleggingsportefeuilles van deelnemers meer toe op hun risicopreferentie en draagkracht. Het concept van Return- en Matchingportefeuilles blijft derhalve prima bruikbaar om hier invulling aan te geven.

Standaard Returnportefeuille

Returnportefeuilles, vooral bedoeld om op de lange termijn voldoende kapitaal op te bouwen voor een nominaal pensioen met daarboven enige mate van indexatie, worden in de WTP geoptimaliseerd naar maximaal aanvaardbare rendements-risico profielen. De Returnportefeuille zal hierdoor voor elk cohort (min of meer) hetzelfde eruit zien. Dat komt omdat volstaan kan worden te werken met de optimale portefeuille, tenzij het oudste cohort een meer liquide Returnportefeuille nodig heeft.

Matchingportefeuilles zijn maatwerk

Per cohort worden Matchingportefeuilles geoptimaliseerd. De samenstelling kan variëren: van veel derivaten + cash tot aan geoptimaliseerde vastrentende portefeuilles aangevuld met derivaten. In dit artikel wordt verder ingegaan op de Matchingportefeuille.

Om het geheel enigszins overzichtelijk te houden, worden alle deelnemers ingedeeld in vijf cohorten, te weten: 18-35 jaar, 35-52, 52-68, 68-83, 83-ouder.

Zoals gesteld is Matching maatwerk per cohort, doordat de rentegevoeligheid van de ambities (de nieuwe ‘verplichtingen’) het langst zijn voor de jongste deelnemers in het eerste cohort en het kortst voor de oudste deelnemers in het laatste cohort. Om dit risico te beheeren zijn er verschillende instrumenten op de markt die passend zijn voor de verschillende cohorten.

Zo zal het jongste cohort vrijwel alleen, gebruik maken van langlopende interest rate swaps (IRS), aangevuld met een collateral portefeuille van cash en bonds. Voor looptijden boven de 30 jaar zijn er relatief weinig obligaties op de markt om een mooi passende rentehedge te construeren. IRS zijn het handigste instrument om gaten in de looptijden aan te vullen.

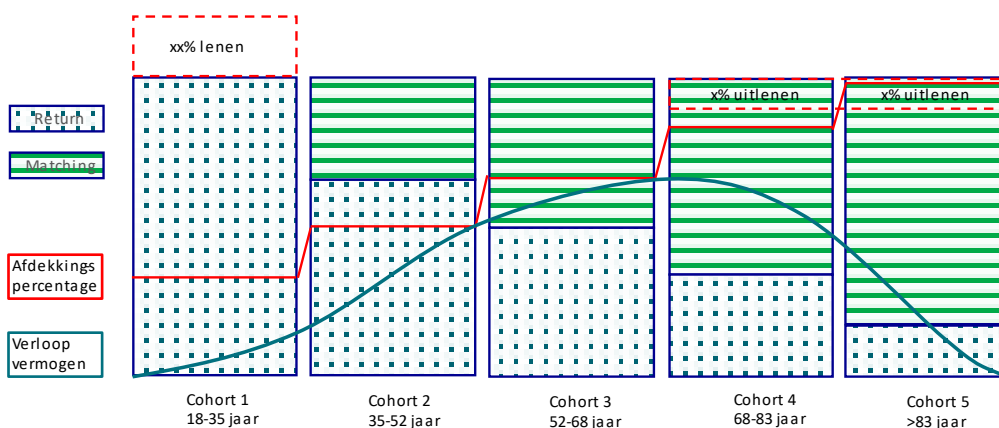
Cohorten met looptijden korter dan 30 jaar, kunnen (vrijwel) geheel een rentehedge aanbrengen met obligaties, dit is de groep die met pensioen is, 68 jaar en ouder.

De twee middelste cohorten (35-52 en 52-68 jaar) beleggen in een Matchingportefeuille die een mix is van derivaten en obligaties.

In het vervolg van dit artikel wordt verder ingezoomd op de verschillende Matchingportefeuilles.

Life cycle indeling in 5 cohorten van (ongeveer) 17 jaar

Jong leent van oud, voor collateral en/of extra Return



Renteafdekking, verschillende percentages per cohort nodig

Naast het voeren van een Return- en Matchingportefeuille, waarvan de verhouding per cohort over de loop der tijd verschuift naar de Matchingportefeuille, wordt per cohort een verschillend renteafdeckingspercentage gevoerd.

Renteafdekking levert voordelen op voor elk cohort, alleen de mate waarin dit nodig is verschilt sterk. Ook voor het jongste cohort geldt dat een zekere mate van rentehedge (25-35%) positief bijdraagt aan het rendement op lange termijn. Naast de rentespread die wordt geïncasseerd op de rentehedge (lange rente minus de korte rente) draagt de diversificatie tussen de Returnportefeuille en de rentehedge bij aan een beter rendements-risicoprofiel. Merk op dat de hier genoemde afdeckingspercentages veel lager liggen dan in het Financieel Toetsings Kader (FTK) gebruikelijk is (50% of meer) voor het jongste cohort.

De twee middelste cohorten kennen een oplopend rentehedgepercentage, naarmate de looptijd van de 'verplichtingen' (ambitioniveaus) afneemt. Het oudste cohort met de kortste looptijden, zal het meeste van de rentegevoeligheid (zo niet alles) afdekken om nominale uitkeringen zekerder te stellen.

Het is nog lastig vast te stellen of de gemiddelde renteafdekking voor de hele Nederlandse pensioenpopulatie zal afwijken van het gemiddelde onder het FTK (50%).

Matching moet harder werken in het WTP

Het WTP streeft naar een koopkrachtiger pensioen, waarbij er meer en eerder geïndexeerd kan worden. Dit is echter een moeilijk te realiseren doel. Temeer daar het WTP in de basis een nominaal systeem is en daarom geneigd is om alleen op nominale uitkomsten te sturen.

Bekend is, onder meer uit berekeningen van Henk Bets (die geverifieerd zijn door het ministerie van SZW), dat het voor de groep gepensioneerden niet aantrekkelijk is om alleen maar het nominale RTS (rentetermijnstructuur) "beschermingsrendement" te ontvangen. Bets heeft aangetoond dat deze groep minstens 50% in een Returnportefeuille moet blijven beleggen, met alle risico's op kortingen van dien, om koopkrachtverlies van ongeveer 2% door inflatie op te vangen. Volgens Bets moet gedacht worden dat 1,5% tot 1,7% op te vangen is door de Returnportefeuille. Het WTP rekent impliciet met het rendement van een Returnportefeuille met een gewicht van 35% in de uitkeringsfase, de overige 65% zit in de Matchingportefeuille, die moet dus harder gaan werken om bij te dragen aan een bescherming tegen inflatie.

Dit kan alleen als de Matchingportefeuille een extra rendement boven de (nominale) RTS realiseert en dat kan door bijvoorbeeld in obligaties te beleggen met een betere rendements/risico verhouding, met een lagere rating, of lagere liquiditeit. Om ongeveer 2% inflatie op te kunnen vangen moet de Matchingportefeuille 0,5% tot 0,75% extra renderen in de uitkeringsfase fase. Kortom, het theoretische beschermingsrendement is inferieur en het extra rendement van een belegde Matchingportefeuille is hard nodig.

Een andere manier om in de uitkeringsfase een betere bescherming tegen de uitholling van koopkracht aan te leggen, is het opnemen van Inflation Linked Bonds (ILB) en Inflation swaps (ILS). Met betrekking tot ILB geldt dat vooral de korter lopende obligaties een betere bescherming bieden tegen onverwachte inflatiestijgingen. Op lange termijn mag worden verondersteld, bij een normaal functionerend centrale bank beleid, dat langlopende nominale obligaties ook een inflatiebescherming bieden, enigszins vergelijkbaar met ILB, maar deze zijn in de uitkeringsfase echter steeds minder nodig, gegeven de korter wordende looptijden.

Ook in de middelste cohorten kan de Matchingportefeuille een bijdrage leveren, door wat risicovoller te beleggen. Qua duratie moet Matching wel in lijn blijven liggen met de gewenste renteafdekking, het is niet de bedoeling om forse looptijdenrisico's te nemen.

Hoewel, voor het jongste cohort met name, is het instapniveau van de rente wel van belang. Het is niet rendabel, zoals onder het FTK is gebeurd, om langlopende IRS af te sluiten tegen een zeer lage, of zelfs negatieve, rente. Jongeren profiteren dan niet van het herbeleggen van de coupons op de lange termijn en niet tot maar beperkt van diversificatievoordelen ten opzichte van de Returnportefeuille. Wanneer lange renteniveaus weer aantrekkelijk zijn, kunnen de jongste cohorten er wel weer van profiteren op de lange termijn.

Samengevat

Naast een standaard Returnportefeuille zal per cohort een maatwerk Matchingportefeuille moeten worden aangehouden. Jong en oud profiteert van een zekere mate van renteafdekking. De Matchingportefeuille moet steeds harder gaan werken, zeker omdat deze een steeds groter deel van de beleggingsportefeuille zal uitmaken, tot >65% in de uitkeringsfase. Dit kan door meer te beleggen in Inflation Linked Bonds, Credits, SSA-obligaties, hypotheke en alternatieve fixed income producten.

Disclaimer

Deze promotionele communicatie is uitsluitend bedoeld voor professionele klanten in de zin van EU-richtlijn Markets in Financial Instruments (2014/65/EU MiFID Richtlijn) en mag niet worden overhandigd aan particuliere beleggers. De verspreiding van deze communicatie moet derhalve worden beperkt.

Deze communicatie wordt uitsluitend gebruikt voor informatieve doeleinden. Ze werd samengesteld op basis van gegevens, projecties, ramingen, verwachtingen en veronderstellingen die subjectief kunnen zijn. De analyses en conclusies zijn de uitdrukking van een onafhankelijke mening, op basis van de beschikbare informatie op een bepaalde datum. De informatie in deze communicatie werd vereenvoudigd en is daardoor onvolledig. Deze communicatie vormt vanwege AXA Investment Managers of haar dochteronderneming geen contractueel element noch een aanbod om te kopen of verkopen, noch een beleggingsvoorstel of een beleggingsadvies.

De in deze communicatie vervatte meningen, ramingen en vooruitzichten kunnen subjectief zijn, mettertijd veranderen of zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Voorafgaand aan elke inschrijving, wordt de beleggers verzocht kennis te nemen van het KIID en het prospectus. Deze documenten zijn gratis beschikbaar in het Nederlands bij AXA IM Benelux – Netherlands Branch, Beethovenstraat 518 4e etage, 1082PR Amsterdam, en op de website www.axa-im.nl.

Elke reproductie, geheel of gedeeltelijk, van deze communicatie is verboden, tenzij met voorafgaandelijke formele goedkeuring van AXA IM. AXA Investment Managers Paris kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige beslissing die op basis van deze informatie wordt genomen.

Deze communicatie werd uitgegeven door AXA Investment Managers Paris, een vennootschap opgericht onder de wetten van Frankrijk, met zetel in Tour Majunga, La Défense 9 – 6 place de la Pyramide – 92800 Puteaux, ingeschreven in het handelsregister van Nanterre onder nummer 353 534 506. Portfolio management Company goedgekeurd door de Autorité des Marchés Financiers (AMF) op 7 april 1992 onder het nr. GP92-08. Verspreid in Nederland, door AXA IM Benelux – Nederlands Branch, vennootschap naar Belgisch recht, gevestigd te Troonplein, 1, B-1000 Brussel, ingeschreven in het handelsregister van Brussel onder het nummer 0458.289.564.

© AXA Investment Managers 2023. Alle rechten voorbehouden.