

AXA IM: Nederlands pensioenakkoord heeft grote beleggingsimplicaties

Het pensioenakkoord heeft verstrekkende gevolgen voor het beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen en kan leiden tot een verschuiving van circa €500 miljard aan pensioenvermogen.

Dit blijkt uit doorrekeningen van het voorliggende pensioenakkoord door AXA Investment Managers. De Franse assetmanager organiseerde dinsdag een online media roundtable over de beleggingsimplicaties van de voorgestelde stelselherziening voor de Nederlandse pensioensector, met €1,5 biljoen aan belegd vermogen de grootste pensioenmarkt binnen de Europese Unie.

Patrick Fey, vicevoorzitter van vakbond CNV, zegt dat het stelsel wel op de helling moest. 'Er was grote onvrede onder deelnemers.' Die zagen afgelopen jaren niets terug van de groei van het pensioenvermogen, omdat de verplichtingen als gevolg van de lage kapitaalmarktrente bijkans nog harder stegen. Onder de nieuwe deal krijgen enerzijds jongeren volgens hem beter perspectief op een goed pensioen, terwijl anderzijds ouderen hun kans op indexatie zien toenemen.

De andere grote vakbond, het FNV, wil zijn leden nog raadplegen en dan kan het voorstel naar Den Haag. Hier kan de deal rekenen op steun van 6 grote partijen, naast de regeringscoalitie ook oppositiefracties. Vervolgens verwacht Fey dat het 1,5 jaar zal duren voor het in de wet is opgenomen, waarna pensioenfondsen tot 2026 hebben om alles in contracten te implementeren.

Laurent Clavel, hoofd van het AXA IM Quant Lab in Parijs, is het eens met de constatering dat de Nederlandse pensioensector in een neerwaartse spiraal zat. Een groot deel van de portefeuille is ingericht om mee te bewegen met de verplichtingen, dit zijn *liability driven investments (LDI)*. Mede omdat verplichtingen verdisconteerd worden tegen de kapitaalmarktrente, waren dit vooral staatsobligaties. Pensioenfondsen drukten zo zelf de marktrente en tot overmaat van ramp kwamen daar binnen 12 jaar twee crises overheen.

Clavel voorspelt het einde aan deze beweging. 'We gaan van door regels gedreven beleggen, naar beleggen om het beste voor risico gewogen rendement te halen voor de deelnemer.' Hij wijst erop dat de voornaamste beleggingen van Nederlandse pensioenfondsen staatsobligaties en aandelen zijn. 'Iets risicovollere obligaties zijn compleet afwezig.' Het 'mooie' van de nieuwe deal is volgens hem dat collectiviteit behouden blijft, maar jongere generaties risicovoller kunnen beleggen en het risico richting de pensioenleeftijd afgebouwd kan worden.

Hanneke Veringa, landenmanager Nederland van AXA IM, wijst erop dat onder de oude regels het tekort van bezittingen ten opzichte van de verplichtingen al €170 miljard bedraagt. ‘De enige manier is het systeem te veranderen’, concludeert ze. Kijkend naar andere Europese landen waar systeemwijzigingen zijn doorgevoerd, kan dit volgens haar maar een ding betekenen. Na het loslaten van de rekenrente, zullen pensioenfondsen rendement- en kasstroomgedreven gaan beleggen, ofwel in *cashflow driven investments (CDI)*.

‘De allocatie gaat op de schop, er kan ruim €500 miljard verschuiven van *LDI* naar *CDI*, meer uit staatsobligaties en langlopende swaps, en in bedrijfsobligaties en geïndexeerde obligaties’, aldus Veringa. Dit bedrag is gebaseerd op een simulatie waarbij de gemiddelde deelnemersleeftijd van de grootste Nederlandse fondsen een rol speelde. Omdat de leeftijdsopbouw van de deelnemersbestanden van de twee grootste fondsen, ABP en PFZW, dichtbij het gemiddelde liggen, zijn deze fondsen in de berekening nog buiten beschouwing gelaten.

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers in de zin van EU-richtlijn Markets in Financial Instruments (2014/65/EU MiFID Richtlijn) en mag niet worden overhandigd aan particuliere beleggers. Bij verspreiding dient hiermee rekening te worden gehouden. Op basis van de verstrekte informatie dienen geen financiële beslissingen te worden genomen. Deze publicatie vormt geen aanbod tot koop of verkoop van enig product of enige dienst van de groep bedrijven die onder AXA IM vallen ('de Groep') en dient niet te worden beschouwd als uitnodiging of aanbeveling om tot enige beleggingstransactie over te gaan. Deze publicatie is uitgegeven door AXA IM Benelux - Netherlands Branch, Beethovenstraat 518, 1082 PR Amsterdam.