

Dynamisch inspelen op de vulling van de solidariteitsreserve

Het ALM-congres van CFA Society Netherlands stond dit jaar in het teken van de aanstaande overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Een mooi moment om eens te kijken naar verdere verdieping van het gewenste beleggingsbeleid.

De meeste pensioenfondsen hebben het beleggingsbeleid voor de nieuwe regeling op hoofdlijnen vastgesteld en zijn druk bezig met de aanstaande transitie. Tijdens het congres vertelden verschillende koplopers hoe ze hiermee omgingen. Met alle drukte rondom de transitie is er tot op heden minder aandacht geweest voor verdere verfijning van het beleggingsbeleid. Nu de eerste fondsen al bijna gaan invaren, wordt het echter de hoogste tijd om te kijken of we het beleggingsbeleid verder kunnen optimaliseren.

Een mogelijkheid voor verdere optimalisatie zit hem in dynamisch beleggingsbeleid, oftewel dynamisch inspelen op markt-omstandigheden en/of de financiële situatie van het pensioenfonds. Tijdens het congres mocht ik ons onderzoek naar dynamisch beleid gekoppeld aan de vulling van de solidariteitsreserve presenteren.

In de vaststelling van het beleggingsbeleid wordt veelal gekeken naar zowel de absolute hoogte van de pensioenuitkering in verschillende scenario's, als de jaar-op-jaar verandering van de pensioenuitkering. Het eerste gaat uit van de puur 'rationele' mens die enkel kijkt hoeveel hij kan consumeren, terwijl het tweede ook rekening houdt met 'emoties'. Een uitkering van € 1.000 per maand voelt beter als die het vorige jaar € 900 was, dan wanneer die vorig jaar € 1.100 was. Om dit laatste stuk te vangen, wordt vaak gekeken naar de kans en de mate van verlagingen, die daarmee belangrijke evaluatiecriteria blijven in het nieuwe stelsel.

Met behulp van een solidariteitsreserve kan de kans op een verlaging in de solidaire premieregeling over het algemeen klein worden gehouden. Door de reserve slim in te zetten, kan zelfs met een beperkte reserve een verlaging in de meeste situaties voorkomen worden. Enkel in zeer forse of langdurige crises zijn verlagingen onvermijdelijk. Wanneer de kans op een verlaging een belangrijk evaluatiecriterium is, kan door de inzet van de solidariteitsreserve daarom meer risico genomen worden dan zonder een reserve.

In hoeverre een reserve verlagingen kan voorkomen, is uiteraard sterk afhankelijk van de vulling van de reserve. Bij een goed gevulde reserve is de kans op een verlaging op de korte termijn vrijwel nul, terwijl de kans bij een lege reserve sterk toeneemt. Uit onze analyses blijkt dan ook dat deelnemers meer risico willen nemen als de reserve goed gevuld is, dan wanneer die bijna leeg is.

Dit lijkt te pleiten voor een dynamisch beleid: de risicoblootstelling aanpassen aan de vulling van de reserve. Uit onze analyse komt echter naar voren dat dit ongewenst is. Bij een lege reserve zijn er veelal een aantal slechte jaren achter de rug en staat er nog een negatief effect van spreiding 'op de lat'. Zonder een positief overrendement wordt dit niet goedge maakt en is een extra verlaging meestal noodzakelijk. Om verlagingen te voorkomen moet in die scenario's dus voldoende risico worden genomen.

Hoewel een dynamisch beleid op basis van de vulling van de reserve dus niet gewenst lijkt, zijn er voldoende alternatieve vormen van dynamisch beleggingsbeleid die mogelijk wel waarde toevoegen. Dit is dan ook een belangrijke volgende stap zodra er in de agenda's weer meer tijd komt om verder in de toekomst te kijken. ■



Door **Gosse Alserda**, Senior Investment Strategist bij Aegon Asset Management en lid van de ALM-commissie van CFA Society Netherlands