

5 vragen over... Inflatiebescherming onder de Wtp

Achmea Investment Management

De inflatiegolf van de laatste jaren is een wake-upcall voor pensioenfondsen.

Jarenlang was het inflatierisico nauwelijks een punt van aandacht. Totdat in 2022 energieprijzen explodeerden, supermarktrekeningen verdubbelden en de koopkracht van deelnemers in korte tijd snel werd uitgehold. In het oude pensioenstelsel werd hier relatief weinig aandacht aan besteed; sturing op nominale zekerheid ging vóór reële waarde en het behoud van koopkracht. Strakke dekkingsgraadeisen maakten indexatie praktisch onmogelijk, waardoor pensioenuitkeringen langzaam maar zeker steeds verder achterbleven bij het stijgende prijspeil. Een koopkrachtig pensioen vraagt om duidelijke keuzes en een goed doordachte strategie. Hoe je dat doet, beantwoorden we hieronder.

Samenvatting

- Nederland is binnen de eurozone extra gevoelig voor onverwachte inflatieschokken. Dit vraagt om structureel in plaats van incidenteel beleid.
- Pensioenfondsen die écht willen sturen op koopkracht, formuleren hun eigen economische visie en vertalen deze door in een robuust beleggingsbeleid.
- Zowel binnen de SPR als de FPR zijn verschillende instrumenten beschikbaar om op koopkrachtbehoud te sturen. Een hogere allocatie naar de rendementsmodule vormt veelal de basis.
- Het gaat om het vinden van de juiste balans tussen sturen op reële koopkracht vs beheersing van neerwaarts risico's.

Inflatie: voorbijgaand fenomeen of structurele dreiging?

De tijd dat inflatie een voetnoot was in de risicoparagraaf is voorbij, het is een structurele dreiging. Na decennia van prijsrust werden we de afgelopen jaren keihard wakker geschud: stijgende energieprijzen, dure boodschappen, oplopende loonkosten. En dit staat niet op zich.

AUTEURS



Jolien van den Ende
Sr. Investment Strategist LDI

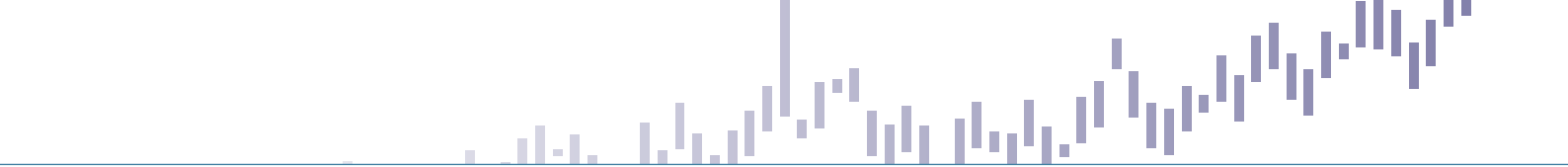


Teun Loermans
Fiduciair Specialist



Sven Herrewijn
Investment Strategist





Structurele factoren, zoals klimaatbeleid (beprijzen van CO₂-uitstoot), deglobalisering (minder efficiënte productieketens) en geopolitieke spanningen zullen ook de komende jaren voor opwaartse inflatiedruk zorgen. In onze scenariostudie 'De grote transitie' gaan we hier verder op in.

Inflatierisico is op te knippen in twee delen: structurele inflatie, zoals hierboven beschreven, en onverwachte inflatie. Historische analyse leert dat Nederland binnen de eurozone extra gevoelig is voor onverwachte inflatieschokken. Dit hebben we de afgelopen jaren aan den lijve ondervonden; denk bijvoorbeeld aan de energiecrisis die volgde op de oorlog in de Oekraïne. Maar waar de structurele inflatie een sluimerende heidebrand is, kunnen deze onverwachte inflatieschokken een uitslaande brand zijn voor de koopkracht van deelnemers.

Kan de Wtp resulteren in een koopkrachtiger pensioen?

De Wtp kan resulteren in een koopkrachtiger pensioen. De Wtp maakt het namelijk mogelijk om beleggingsbeleid directer te koppelen aan het behoud van koopkracht. De beleggingsmix, de risicobereidheid en de verdeling van rendementen kunnen worden afgestemd op reële doelen en zo zorgen voor een koopkrachtig pensioen.

Pensioenfondsen baseren zich voor de wettelijke berekeningen op de scenarioset (P-set) van DNB: een set van standaardparameters waarmee scenario's worden geschetst voor rendement, inflatie en renteontwikkeling. Noodzakelijk als basis, maar nog onvoldoende bruikbaar als kompas. Fondsen die écht sturen op koopkracht, formuleren hun eigen economische visie en vertalen deze door in beleid.

Zowel onder de Solidaire Premiereregeling (SPR) als onder Flexibele Premiereregeling (FPR) biedt de Wtp meerdere beleidskeuzes om koopkrachtbehoud echt centraal te zetten, van het toevoegen van inflatiegevoelige beleggingen tot het slim inzetten van reserves.

Hoe kun je binnen de SPR sturen op koopkrachtbehoud?

De SPR combineert collectieve risicodeling met een beschermings- en rendementsportefeuille. De belangrijkste vijf instrumenten om op koopkrachtbehoud te sturen zijn:

1. Meer of langer toedelen van overrendement

Een hogere blootstelling aan de rendementsportefeuille kan de koopkracht verbeteren, vooral op lange termijn. Tegelijk vergroot dit de kans op kortingen bij tegenvallende resultaten. Het blijft zoeken naar de juiste balans tussen rendement en zekerheid.

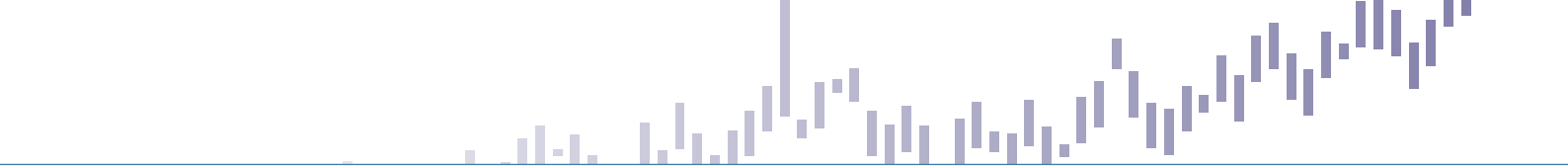
2. Inflatieproducten in de beschermingsportefeuille

Naast nominale obligaties en renteswaps kunnen ook inflatiegerelateerde obligaties (ILB's) of inflatieswaps (ILS) worden toegevoegd aan de beschermingsportefeuille. Daarmee beweegt een deel van de portefeuille mee met de inflatie. Een kanttekening hierbij is wel dat er geen instrumenten bestaan die exact de Nederlandse inflatie volgen. Deze instrumenten gebruiken de Europese of Franse inflatie, en dienen daarmee als proxy, met een bijbehorend basisrisico. Toch kan dit een bruikbaar instrument zijn om inflatieschokken op te vangen.

3. Real Assets in de rendementsportefeuille

Door in de rendementsportefeuille meer Real Assets (zoals vastgoed en infrastructuur) op te nemen, stijgt de inflatiegevoeligheid. Deze beleggingen gaan daarnaast gepaard met een robuust verwacht reëel





rendement, en dat kan de koopkracht op lange termijn sterk doen verbeteren. De keerzijde is wel dat ook Real Assets onderhevig zijn aan beleggingsrisico, en dat daarmee de kans op kortingen in slechte jaren voor gepensioneerden kan toenemen.

4. Inzetten van de solidariteitsreserve

Het inzetten van de solidariteitsreserve vergroot het koopkrachtperspectief, maar vereist zorgvuldige governance om intergenerationele spanningen te voorkomen. Zodoende ontstaat ruimte om, ook voor ouderen, iets meer en iets langer risicovoller te beleggen. Dit instrument is ook goed bruikbaar om onverwachte inflatieschokken op te vangen.

5. Inflatie meenemen in het projectierendement

Door bij het vaststellen van het geprojecteerde rendement rekening te houden met inflatie, kunnen de pensioenuitkeringen meestijgen met de inflatie. Maar dit betekent dat gepensioneerde starten met een lagere nominale uitkering. Dit komt daarmee feitelijk neer op “een sigaar uit eigen doos”.

De motor voor het behoud van koopkracht in de SPR bij indirect beschermingsrendement, blijft het overrendement; beleggen in categorieën met een hoog verwacht reëel rendement en dat eerlijk toedelen. Maar de balans tussen een reëel perspectief en nominale zekerheid blijft een bestuurlijke uitdaging.

Aan welke knoppen kun je draaien in de FPR?

De FPR kent een opbouwphase met een lifecycle en een uitkeringsfase met een collectief variabel pensioen (CVP). De lifecycle verdeelt het individuele pensioenvermogen over meerdere modules of “bouwstenen”, elk met een eigen doelstelling en risicoprofiel. Vier knoppen om aan te draaien voor een koopkrachtig pensioen zijn:

1. Meer of langer doorbeleggen in de rendementsbouwstenen

Door meer of langer door te beleggen in de rendementsmodule, kan de verwachte pensioenuitkering toenemen en dat zorgt voor meer koopkrachtbehoud. De kunst is om niet enkel te sturen op een hoog verwacht rendement, maar te focussen op een robuuste rendementsportefeuille die is afgestemd op de lifecycle en risicobereidheid van de deelnemers.

2. Het toevoegen van een inflatiebouwsteen

Pensioenfondsen kunnen de inflatiegevoeligheid van hun deelnemers verbeteren door een inflatiebouwsteen toe te voegen aan de lifecycle. Dit is een aparte module met inflatiegevoelige beleggingen zoals ILB's, grondstoffen, vastgoed en infrastructuur. Zo'n module biedt niet alleen structurele inflatie het hoofd, maar is met name goed bruikbaar om onverwachte inflatieschokken op te vangen. Zo kan de reële vermogensopbouw in opbouwphase worden beschermd, terwijl ook de koopkracht in de uitkeringsfase behouden blijft.

3. Stijgende pensioenuitkering

Deelnemers kunnen kiezen voor een pensioenuitkering die jaarlijks stijgt door bij aanvang te starten met een lagere pensioenuitkering. Deze vorm van zelfindexatie is daarmee een mooie sigaar uit eigen doos. Zo is het bijhouden van het de structurele inflatie op langere termijn wel gegarandeerd, maar gaat dit wel direct ten koste van de koopkracht in de eerste jaren van het pensioen.

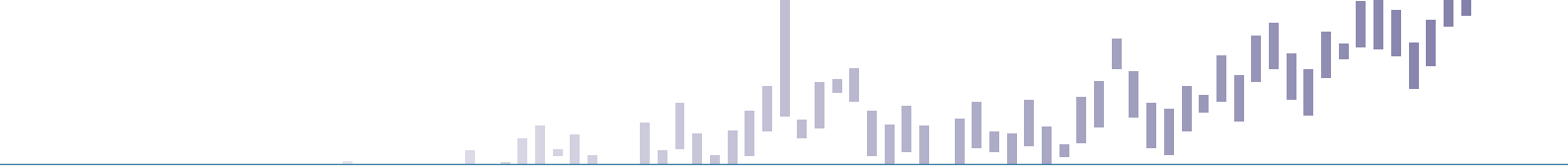
4. Inzetten van de risicodelingsreserve

De risicodelingsreserve kan worden ingezet om koopkrachtverlies in de uitkeringsfase te herstellen. Belangrijk is om de regels en keuzes hierover vooraf duidelijk vast te leggen en er voor te zorgen dat deze evenwichtig worden toegepast. De inzet van de risicodelingsreserve leent zich met name om onverwachte inflatieschokken op te vangen.

Net als bij de SPR geldt dat het grootste verschil wordt gemaakt door een hogere allocatie naar de rendementsmodule. Maar hoewel dit het koopkrachtperspectief vergroot gaat dit evenredig gepaard met meer neerwaartse risico. De kunst is de juiste mix te vinden.

Wat is een goede aanpak om inflatierisico in toom te houden?

Maak inflatierisico een structureel onderdeel van het beleggingsbeleid, en benader het niet incidenteel. Of je nu onder de SPR of FPR valt: inflatiegerelateerde beleggingen opnemen in de rendementsportefeuille of -module is verstandig. Inflatiegerelateerde obligaties, infrastructuur, vastgoed en grondstoffen zorgen voor meer koopkrachtbestendigheid.



Zekerheid op 100% koopkrachtbehoud bestaat niet. Combineer een doordachte inzet van reserves met een helder beleggingskader waarbij inflatierisico integraal benaderd wordt, en de kans vergroot dat pensioenen hun reële waarde behouden.

Tabel 1: Overzicht van instrumenten om inflatierisico's te mitigeren

Instrument	Structurele inflatie	Onverwachte inflatie
Rendementsallocatie	✓	✗
ILB's/ILS'en	✗	✓
Real Assets	✓	✗
Zelfindexatie	✓	✗
Inzetten Reserve	✗	✓

Bron: Achmea IM

Laat inflatie niet het pensioen ondermijnen. Gebruik de Wtp om koopkracht te beschermen.

De Wtp biedt pensioenfondsen het gereedschap om koopkracht te beschermen én te versterken. De Wtp biedt het gereedschap. Maar zonder een bouwplan en vakmanschap blijft het bij losse onderdelen. De vraag is niet óf, maar hóe bestuurders inflatie integreren in hun beleid - want inflatie wacht niet, en deelnemers evenmin. Voor meer informatie lees ons artikel in het [VBA Journaal](#).

Goed voorbereid op de Wtp

Op www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel vindt u nog veel meer informatie om u goed voor te bereiden op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94, of Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.

De Wet Toekomst Pensioenen (Wtp) betekent een overstap naar een nieuwe wereld. De pensioen-toezegging wordt vervangen door een premie-toezegging en een persoonlijk pensioenvermogen. Straks wordt er alleen nog pensioen opgebouwd in premieregelingen. Dit heeft consequenties voor de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen.

Het nieuwe pensioen moet beter aansluiten bij de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en krijgt een beleggingsbeleid dat nauw is afgestemd op de leeftijd en risicobereidheid van deelnemers. Pensioenfondsen hebben daarbij de keuze tussen de Solidaire Premieregeling (SPR) en de Flexibele Premieregeling (FPR). Een breed gespreid beleggings-universum blijft gewenst.

Achmea Investment Management is dé Nederlandse specialist in fiduciair management en impactbeleggen. Met gericht inzicht brengen wij klanten verder, zodat ze de juiste keuzes kunnen maken.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door:

Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.