
Uw pensioen en uw risicobereidheid

ALV VvGH 24 april 2018

Michiel Kamermans

Lid van het bestuur van het Heineken Pensioenfonds

Waar gaan we het over hebben

- Hoe gaat het met het HPF en uw pensioen
- Wat doet de rente met uw pensioen
- Welk risico zou u willen lopen met uw pensioen

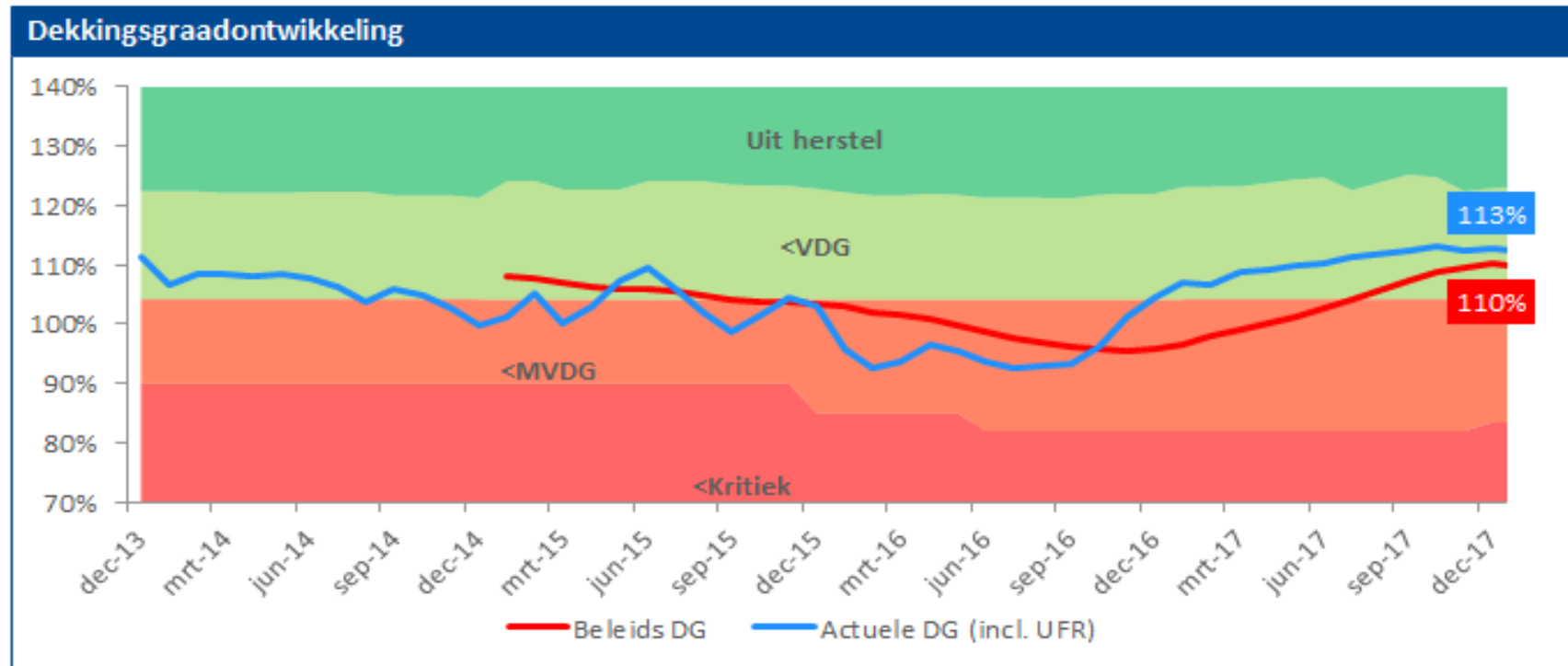
De gebruikte voorbeelden zijn afgeleid van de 2017 HPF cijfers, maar verschillen hiervan. De enige echte HPF cijfers staan in het jaarverslag dat binnenkort op de website verschijnt

De dekkingsgraad is de verhouding tussen bezittingen en verplichtingen

Vereenvoudigde	Balans	(in mln €)		
Beleggingen	3.600		Pensioenverplichting	3.200
			Eigen vermogen	400
Dekkingsgraad	112,5	%		

- Eigen vermogen is beleggingen min pensioenverplichting
- Dekkingsgraad is beleggingen / pensioenverplichting
- Dekkingsgraad stijgt als beleggingen toenemen en/of pensioenverplichting daalt

De dekkingsgraad is de thermometer om de gezondheid van het fonds vast te stellen



De dekkingsgraad is nu veel beter dan een jaar geleden, de kans op korten is nu heel klein maar volledig indexeren duurt nog even

De actuele dekkinggraad van het HPF is in 2017 toegenomen van 104,5% tot 112,7%

De belangrijkste oorzaken van deze verbetering zijn:

- in 2017 was het beleggingsresultaat 5,8%
- de rente steeg in 2017 van 1,3% naar 1,5%

De geschatte actuele dekkinggraad eind maart 2018 is 111,3%, omdat

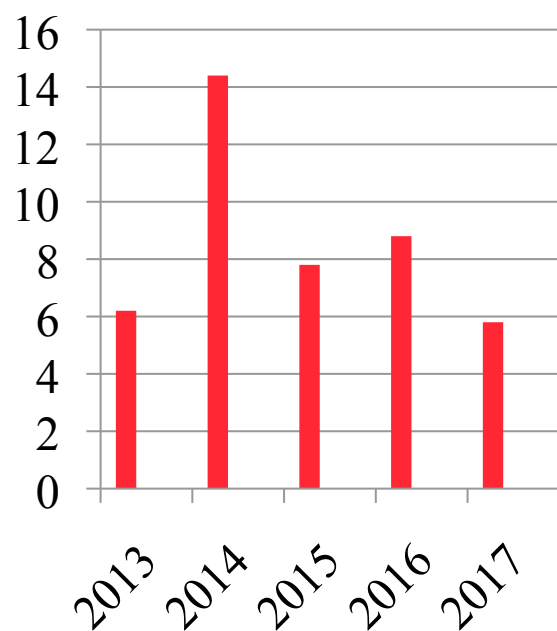
- de aandelenkoersen in februari zijn gedaald
- de rente een klein beetje is gedaald

De beleidsdekkingsgraad van het HPF is in 2017 toegenomen van 95,7% tot 110,2%

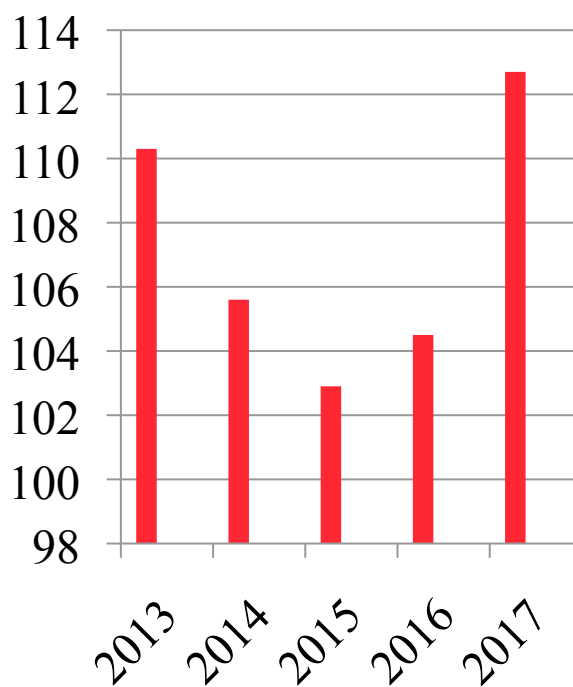
- De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden en bepaalt of en hoeveel er geïndexeerd mag worden
- Indexeren is aan strenge regels gebonden
- Gedeeltelijk indexeren mag bij een beleidsdekkingsgraad $> 110\%$
- Volledig indexeren mag pas bij een beleidsdekkingsgraad $> ca 127\%$ (varieert enigszins met de beleggingsmix)
- Bij beleidsdekkingsgraad van 110,2% is de maximaal toegestane indexering 0,02%. Dat is niet veel, maar een signaal dat het beter gaat

Vooral het beleggingsresultaat en de rente bepalen de ontwikkeling van de dekkinggraad

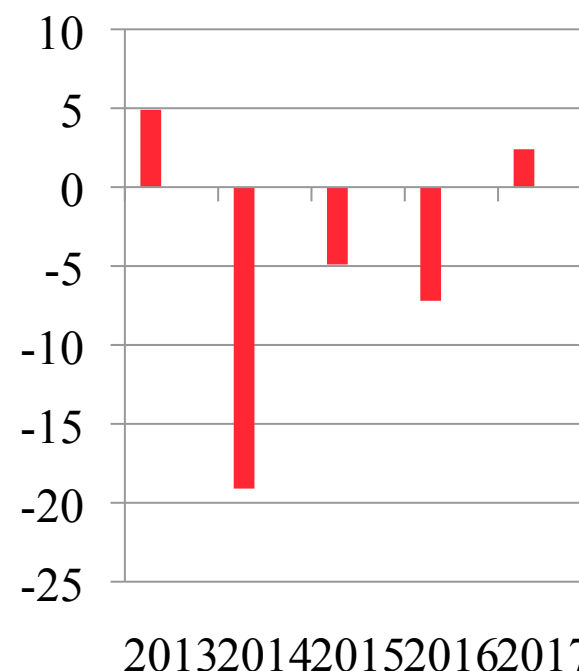
% Beleggings resultaat



% Dekkingsgraad



% "Rente" effect



Pas op: er zijn meer effecten dan beleggingsresultaat en rente, ook bv indexeren en langer leven. Alle andere effecten zijn hier bij het rente effect inbegrepen.

De rente heeft een grote invloed op de pensioenverplichting

Beleggingen	3.600	Pensioenverplichting	3.200
		Eigen vermogen	400
Dekkingsgraad	112,5 %		

- De pensioenverplichting is de **contante waarde** van alle toekomstige pensioenen

Wat is de contante waarde

- Stel je hebt over een jaar €100 nodig
- Als je nu alvast geld op de bank zet, heb je daarvoor nu:
 - bij 1% rente ca €99 nodig
 - bij 5% rente ca €95 nodig
- Hoe hoger de rente, hoe minder geld nu nodig is voor de toekomstige verplichtingen
- De **contante waarde** van bedragen in de toekomst is wat nu “op de bank gezet” moet worden om straks genoeg te hebben

Op lange termijn heeft de rente een enorm effect op de contante waarde

- Voor 1 jaar valt het rente effect wel mee
- Maar op lange termijn is het effect enorm
- Pensioenfondsen kijken wel 60 jaar vooruit

Nu nodig om over x jaar
€100 te hebben

jaar	1,5%	3%	5%
1	€99	€97	€95
10	€86	€74	€61
20	€74	€55	€38
50	€48	€23	€9

Zowel de waarde van de pensioenverplichting als die van obligaties verandert als de rente verandert

- De pensioenverplichting is de contante waarde van alle toekomstige pensioenen en verandert dus bij een rente verandering
- Een obligatie keert rente en hoofdsom uit in de toekomst, de huidige waarde van een obligatie is de contante waarde van die toekomstige betalingen van rente en hoofdsom
- Hoeveel de waarde van obligaties daalt als de rente 1% stijgt verschilt per soort obligatie
- We gaan hier uit van een obligatieportefeuille die precies zo beweegt als de pensioenvoorziening wanneer de rente verandert

Als het hele vermogen in obligaties is belegd heeft een renteverandering weinig invloed op de dekkinggraad

Rente		1,5%	
Obligaties	3.600	Pensioenvoorziening	3.200
		Eigen vermogen	400
Dekkinggraad	112,5 %		

Rente		2,5%	
Obligaties	3.050	Pensioenvoorziening	2.700
		Eigen vermogen	350
Dekkinggraad	112,9 %		

Maar, de beleggingen bestaan uit obligaties, aandelen en nog meer

- Het HPF heeft ca 40% in obligaties en 60% in aandelen, onroerend goed en andere beleggingscategorieën belegd
- Er zijn zoveel factoren die de waarde van een aandeel bepalen dat de invloed van de rente slecht is aan te geven
- We gaan er hier vanuit dat de rente geen invloed heeft op de waarde van aandelen ed.

Aandelen ed.	2.200	Pensioenverplichting	3.200
Obligaties	1.400	Eigen vermogen	400
Dekkingsgraad	112,5 %		

Effect van 1% rentestijging als in aandelen en in obligaties is belegd

Rente		1,5%	
Aandelen ed.	2.200	Pensioenverplichting	3.200
Obligaties	1.400	Eigen vermogen	400
Dekkingsgraad	112,5 %		
Rente		2,5%	
Aandelen ed.	2.200	Pensioenverplichting	2.700
Obligaties	1.200	Eigen vermogen	700
Dekkingsgraad	125,9 %		

De beleggingen nemen af met 200, maar de verplichtingen nemen nog meer af, met 500. En dus stijgt de dekkingsgraad.

Als de rente voldoende stijgt zal het vermogen afnemen, maar kan er wel worden geïndexeerd

- We gaan uit van
 - Vermogen belegd in obligaties en aandelen
 - Obligaties reageren net zo op rente veranderingen als de pensioenverplichting
 - Aandelen reageren niet op renteveranderingen
- Als de rente stijgt
 - Daalt het belegde vermogen
 - Daalt de pensioenverplichting meer dan het belegde vermogen
 - Dus stijgt de dekkingsgraad
- Als de rente daalt gebeurt het omgekeerde en daalt dus de dekkingsgraad

Beleggen in aandelen is noodzakelijk om te kunnen indexeren (1)

- De betaalde premie is genoeg voor de opbouw van het pensioen, maar er wordt geen premie betaald voor latere indexatie
- Om de pensioenen toch te kunnen indexeren moet rendement op de beleggingen gemaakt worden
- Indexeren is belangrijk want als bij een constante inflatie van 2% gedurende 25 jaar niet is geïndexeerd is de koopkracht met ca 40% gedaald

Beleggen in aandelen is noodzakelijk om te kunnen indexeren (2)

- Obligaties compenseren alleen het rente-effect op de pensioenverplichting en leveren dus geen bijdrage aan indexeren
- Het verwachte rendement op de lange termijn op aandelen is hoger dan op obligaties; daaruit kan de indexering gefinancierd worden
- Maar pas op, de waarde van aandelen fluctueert. De waarde kan op korte termijn aanzienlijk dalen, zelf tot het niveau waarbij gekort moet worden

De risicobereidheid bepaalt uiteindelijk de beleggingsmix

- De sociale partners stellen de risicobereidheid vast, in termen van
 - kans op korten
 - te verwachten indexatiemogelijkheid
- Het Fonds bepaalt (o.a. door simulaties) wat de beleggingsmix is die bij die risicobereidheid past
- Dit is een belangrijke beslissing van het HPF bestuur; hiermee wordt bepaald hoeveel risico uw pensioen loopt

Korten en indexeren (1)

- Een lage dekkingsgraad kan leiden tot de verplichting om te korten van de pensioenen
- Een hoge dekkingsgraad geeft de mogelijkheid van indexeren
- Door alleen in obligaties te beleggen blijft de dekkingsgraad continue op ongeveer het zelfde niveau; er wordt dus nooit gekort, maar ook nooit geïndexeerd en de koopkracht van het pensioen verdampt langzaam

Korten en indexeren (2)

- Door (een deel van) de beleggingen in aandelen en andere beleggingscategorieën te beleggen wordt een risico gelopen
- Aandelen ed. kunnen in waarde stijgen, waardoor de dekkingsgraad stijgt en mogelijk geïndexeerd kan worden
- Maar aandelen ed. kunnen ook in waarde dalen, dan kan de dekkingsgraad zover dalen dat gekort moet worden

Hoeveel risico bent u bereid te nemen met uw pensioen?



Lager verwacht
rendement



Meer kans op
rendement

Minder kans op korten



Meer kans op korten

Minder kans
koopkrachtbehoud



Meer kans
koopkrachtbehoud

Obligaties



Aandelen

Hoe zou u het willen?

- A. Ik zou weinig risico nemen, een zeker pensioen, weinig kans op korten, en dat de kans op koopkrachtbehoud klein is neem ik op de koop toe
- B. Ik zou meer risico nemen, een grote kans op koopkrachtbehoud, en dat het pensioen ook lager kan uitvallen neem ik op de koop toe
- C. Ik weet het niet, hoe kan ik hier nu uit kiezen

De HPF risicobereidheid zit tussen A en B in

De aanwezigen op de ALV waren bereid meer risico te nemen

- Ongeveer een derde van de aanwezigen op de ALV van de VvGH kon niet kiezen of had geen mening
- Van degenen die wel kozen gaf ca. 1/4 aan weinig risico te willen nemen
- Circa 3/4 die wel kozen was bereid meer risico te nemen

De risicohouding van het HPF is “gebalanceerd, neigend naar opportunistisch”

- DNB schrijft een buffer voor, die afhangt van de risico's in de beleggingsportefeuille, het vereist eigen vermogen (VEV)
- Het HPF moet van DNB een buffer aanhouden van ca 23%
- Gemiddeld over alle Nederlandse pensioenfondsen is de buffer ca 17%
- HPF belegt dus iets risicovoller (meer in aandelen ed. minder in obligaties en dus gevoeliger voor renteveranderingen) dan gemiddeld

Het HPF kijkt naar de gevoeligheid voor veranderingen van de rente en van andere beleggingscategorieën

Dekkingsgraad		Verandering Rente (invloed income portefeuille)				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
Rendement returnportefeuille	-20,0%	87,9%	93,2%	98,7%	104,4%	110,4%
	-10,0%	93,8%	99,6%	105,7%	112,0%	118,5%
	-5,0%	96,8%	102,9%	109,2%	115,8%	122,6%
	0,0%	99,8%	106,1%	112,7%	119,6%	126,7%
	5,0%	102,8%	109,3%	116,2%	123,3%	130,8%
	10,0%	105,8%	112,6%	119,7%	127,1%	134,8%
	20,0%	111,7%	119,0%	126,7%	134,7%	143,0%

- Income portefeuille zijn obligaties, return portefeuille zijn aandelen ed.
- Voorbeeld: als de rente 1% stijgt en de waarde van de aandelen met 5% daalt, stijgt de dekkingsgraad van 112,7% naar 122,6%