

# Pensioenakkoord

## Beleggingsimplicaties op hoofdlijnen



**Jitzes Noorman**  
Director, Portfolio  
Manager & Delegated CIO,  
Fiduciary NL

## Contact

BMO Global Asset Management,  
Nederland  
Jachthavenweg 109E  
1081 KM Amsterdam  
Netherlands

+31 (0)20-582 3758  
Gerben Borkent

gerben.borkent@bmogam.com

Met de instemming van het FNV- ledenparlement afgelopen zaterdag, is de weg vrijgemaakt om het nieuwe pensioenakkoord om te zetten in wetgeving. De contouren van het vernieuwde stelsel hebben al enige vorm gekregen. In deze publicatie schetsen wij op hoofdlijnen de beleggingsimplicaties van het 'nieuwe pensioencontract'. Wij doen dit aan de hand van zes onderwerpen: de indeling van de beleggingsportefeuille, het renterisico, het projectierendement, het risicoprofiel, de beleggingscategorieën en het valutarisico.

### Belangrijkste wijzigingen en kenmerken

- Twee contracten: het nieuwe pensioencontract (onderwerp van deze publicatie) en de bestaande verbeterde premiereregeling
- Geen pensioentoezeggingen noch pensioenverplichtingen meer, maar deelnemers bezitten een toegewezen deel van het pensioenvermogen
- De rekenrente en de dekkingsgraad verdwijnen. Daarvoor in de plaats komen pensioenuitkeringsprojecties, op basis van Uniforme Reken Methodiek (URM) scenario's en projectierendement
- Geen knip tussen opbouw- en uitkeringsfase. Nog steeds sprake van collectief beheer
- Matching- en returnportefeuille met van tevoren vastgestelde verdeelregels ten aanzien van behaalde rendementen voor de verschillende leeftijdscohorten
- Renterisico wordt niet meer gedeeld tussen leeftijdscohorten
- Verplichte risicobuffer (VEV) verdwijnt. Wel wordt een solidariteitsreserve geïntroduceerd van maximaal 15%
- Gefaseerde overgang 2022-2026
- Leeftijdsonafhankelijke premie
- Geen pensioenkorting per 2021 indien per 31 december 2020 de dekkingsgraad minimaal 90% bedraagt
- In het standaard transitiepad worden bestaande rechten in beginsel omgezet naar het nieuwe contract ("invaren"), maar (onderbouwd) afwijken is mogelijk
- Evenwichtige overgang, waarbij eventuele nadelen voor deelnemers/cohorten adequaat en kostenneutraal opgelost dienen te worden op pensioenfondsniveau

<sup>1</sup> <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2020/06/22/aanbieding-documenten-uitwerking-pensioenakkoord>

## 1. Indeling beleggingsportefeuille

Er komt geen knip tussen de opbouw- en de uitkeringsfase. Deelnemers kunnen blijven doorbeleggen na pensioendatum. Er is nog steeds sprake van één collectief tussen actieven, gepensioneerden en slapers. Wel zal, zoals bij de meeste pensioenfondsen nu ook het geval is, boekhoudkundig onderscheid gemaakt worden tussen een matching- en een returnportefeuille.

Ook wordt een solvabiliteitsreserve geïntroduceerd die gevuld zal worden met maximaal 10% van de premies en/of 10% van het overrendement. De specifieke vul- en verdeelregels dienen per fonds van tevoren vastgelegd te worden. Deze reserve zal maximaal 15% van het vermogen uitmaken en hoeft mogelijk niet separaat aangehouden te worden, maar maakt onderdeel uit van het collectief beheerde vermogen, waarvan eenvoudigweg een deel is toegewezen aan deze reserve.

Onderliggend is sprake van een 'lifecycle' benadering waarbij de gewenste beleggingsportefeuille leeftijdsafhankelijk is. Voor jonge deelnemers is een riskantere hoogrenderende returnportefeuille gewenst, terwijl voor oudere deelnemers een matchingportefeuille met een lager risicoprofiel en renterisico passender is.

Deze optimale portefeuilles kunnen berekend worden middels DC- en lifecycle-modellen. Door de beleggingsmixen van alle deelnemers te aggregeren ontstaat één beleggingsportefeuille, die net als in het huidige stelsel collectief beheerd kan worden.

Het grote verschil met de huidige situatie is echter dat elke deelnemer een vastgelegd deel van de portefeuille bezit en dat de toewijzing van de rendementen anders plaatsvindt. Voorheen deelde elke deelnemer in dezelfde mate de opbrengsten en risico's. In het nieuwe contract vindt die toewijzing specifiek per deelnemer/leeftijdscohort plaats. Dat kan 'bottom-up' of 'top-down': deze methodieken kunnen in principe tot hetzelfde resultaat leiden.

Bij de eerste route heeft elke deelnemer boekhoudkundig een individuele portfeuillemix met dito rendementen. Bij de tweede route is sprake van collectieve rendementen met toewijzing op basis van verdeelregels. Zo wordt gesproken over een 'hedgerendement' (het rendement op een portfeuille van vastrentende waarden) en een 'overrendement' (het rendement van de totale portfeuille bovenop het hedgerendement) die negatief of positief kan zijn.

Voor elke deelnemer wordt op voorhand de blootstelling bepaald naar beide rendementen. Jongeren zouden een relatief grote exposure krijgen naar het overrendement

(en dus de returnportefeuille) en ouderen zouden relatief meer van het hedgerendement toebedeeld krijgen.

Resumerend is in de praktijk nog steeds sprake van één collectief beheerde portfeuille met een matching- en returnindeling, ondanks het feit dat onderliggend sprake is van een lifecycle-benadering op individueel niveau. In de nieuwe situatie wordt dit echter gestuurd op leeftijdscohorten in plaats van renterisico van de verplichtingen.

## 2. Renterisico

De Hoofdlijnennotitie geeft expliciet aan dat er ook in de nieuwe situatie sprake is van renterisico. Dat zal in het nieuwe pensioencontract echter een andere betekenis krijgen en ook anders worden afgedekt.

- Het huidige stelsel is gericht op het afdekken van het nominale dekkingsgraadrisico als gevolg van rentebewegingen. Dit zal veranderen met het verdwijnen van pensioenverplichtingen. In het nieuwe pensioencontract zal nog steeds behoefte bestaan aan matchingportefeuilles om met name voor ouderen stabiele uitkeringen te kunnen borgen (ook al is er geen sprake van vaststaande verplichtingen);
- Rente speelt een rol bij het beleggingsrendement: een lagere rente zorgt voor lagere inkomsten;
- Hoewel er geen sprake meer is van een rekenrente voor het waarderen van verplichtingen, speelt de rente waarschijnlijk wel een rol bij het projectierendement (althoewel nog onbepaald kan dit bijvoorbeeld de renterijnstructuur zijn, eventueel inclusief een opslag voor risico en/of een afslag voor inflatie). Het zal (aldus het CPB) echter ook mogelijk zijn om te kiezen voor een vast projectierendement. Indien de rentetermijnstructuur onderdeel uitmaakt van het projectierendement, zullen de projecties voor de verwachte uitkeringen gevoelig zijn voor renteveranderingen. Daarmee blijft een prikkel bestaan om deze gevoeligheid te matchen.

### Afdekking renterisico

Wat betreft de mate van afdekken van renterisico is niet eenduidig aan te geven of dat hoger of lager zal uitvallen dan in het huidige stelsel. Redenen om aan te nemen dat dit lager zal zijn:

- De grote nominale rentegevoeligheid van het huidige stelsel. Deze zal minder worden (of in ieder geval

minder zichtbaar worden), doordat er geen sprake meer is van verplichtingen, evenmin als van rekenrente of dekkingsgraden;

- Het Vereist Eigen Vermogen vervalt, en daarmee ook een 'boete' vanuit de toezichthouder voor renterisico (de S1 binnen het VEV).

### Omvang matchingportefeuille

Toch zal de omvang van matchingportefeuilles niet per definitie bij alle pensioenfondsen verlaagd worden:

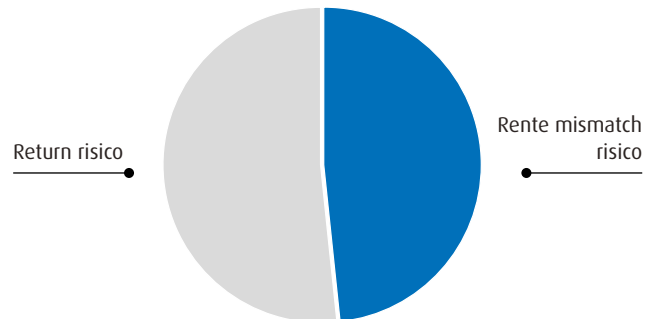
- De behoefte om te beleggen in een matchingportefeuille is pensioenfondsspecifiek en zal afhangen van de risicohouding en de leeftijdsopbouw. Zo zullen 'oude' fondsen een grotere behoefte hebben om renterisico af te dekken dan jonge fondsen;
- Met het wegvallen van het VEV resteert louter het marktperspectief. Vanuit een marktperspectief is het renterisico momenteel een groter risico voor pensioenfondsen dan vanuit toezichtperspectief. De reden is dat het renterisico in het VEV (de S1) relatief is ingestoken; bij lage renteniveaus zijn de oplegde renteschokken lager. Vanuit economisch perspectief daarentegen is renterisico veel meer een constant/ absoluut risico: bij lage renteniveaus is rentevolatiliteit uitgedrukt in basispunten niet structureel lager dan bij hoge renteniveaus<sup>2</sup>;

Ter illustratie: hieronder ziet u voor een willekeurig pensioenfonds (met een renteafdekking van 50%) de bijdrage van het renterisico aan het balansrisico weergegeven vanuit een marktperspectief (Tracking Error) en vanuit een toezichtperspectief (VEV) in het huidige stelsel.

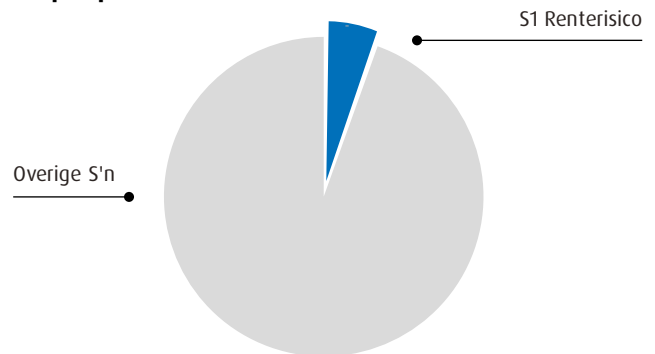


De inrichting van de matchingportefeuille zal waarschijnlijk veranderen, met als voornaamste wijziging een verschuiving van (lange) renteswaps naar fysieke obligaties

### Tracking Error perspectief



### VEV-perspectief



Bron: BMO GAM, juli 2020

### Inrichting matchingportefeuille

De inrichting van de matchingportefeuille zal waarschijnlijk veranderen, met als voornaamste wijziging een verschuiving van (lange) renteswaps naar fysieke obligaties:

- Allereerst verdwijnt de rekenrente, aangezien er ook geen verplichtingen meer zijn. Daarmee verliest de renteswapcurve de expliciete rol als discountcurve. Hierdoor verdwijnt een nadeel dat momenteel aan obligaties kleeft, namelijk het basisrisico ten opzichte van de verplichtingen. Obligatierentes en swaprentes vertonen wel een grote samenhang, maar de correlatie is niet perfect;
- De matchingportefeuille is niet meer ingericht op een verplichtingenprofiel met looptijden tot wel honderd jaar en gericht op het afdekken van de rentegevoeligheid dekkingsgraad, maar zal worden ingegeven door de leeftijdsopbouw van het deelnemersbestand. En dan met name van de ouderen, die een grote exposure krijgen naar de matchingportefeuille. Het renterisico van de

<sup>2</sup> <https://www.bmogam.com/nl-nl/institutional/news-and-insights/marktvisie-naar-een-realistischer-renterisico/>

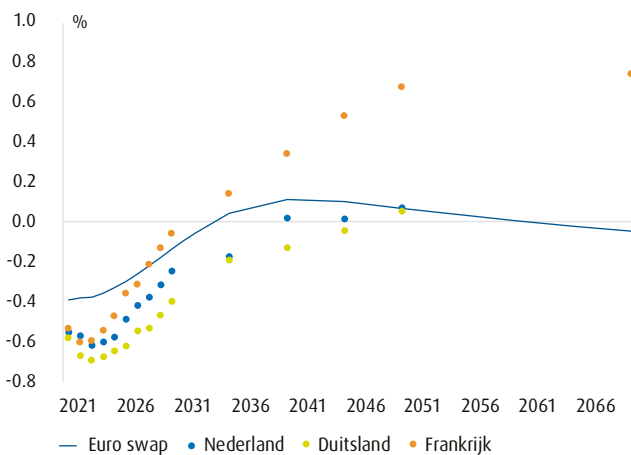
jongeren zal minder worden afgedekt, aangezien deze groep vooral participeert in de returnportefeuille;

- De horizon van de matchingportefeuille zal dus ook korter worden;
- Kredietrisico en rendement worden belangrijker dan basisrisico;
- Mogelijk zullen bedrijfsobligaties een grotere rol gaan spelen.

Momenteel is de euro swaprentetermijnstructuur invers in het 20-50-jaars segment; de 50-jaars swaprente is 15 bps lager dan de 20-jaars rente. (Dit is overigens geen constante. Zo was het renteverval in de periode 2012-2019 gemiddeld licht positief, terwijl ten tijde van de Lehmancrisis ook sprake was van een significante inversie.)

Staatsobligaties kennen wel een oplopende termijnstructuur in het lange eind. De voorgestelde transitie kan leiden tot een steilere euro swapcurve alsook tot een afnemend renteverval tussen lange staatsobligaties en lange swaprentes.

### Rentetermijnstructuur Eurorentes



Bron: BMO GAM, Bloomberg, 1 juli 2020

### Renteverval: 50-jaars euro swaprente minus 20-jaars euro swaprente



Bron: BMO GAM, Bloomberg, 1 juli 2020

### Minder dynamisch beleid matchingportefeuille

Tot slot zal waarschijnlijk minder sprake zijn van dynamisch beleid in de matchingportefeuille. Veel pensioenfondsen hanteren momenteel een rentestafel voor het renteafdeckingsbeleid. Bij een dergelijke stafel is het afdeckingspercentage gekoppeld aan het renteniveau (vaak de 20-jaars of 30-jaars euro swaprente). Bij lagere renteniveaus wordt minder afgedekt en vice versa.

Dergelijke rentestaffels kennen vaak twee bestaansredenen. Hetzij een geloof in 'mean-reversion', hetzij een koppeling met het renterisico in de VEV-formule (S1), die lager uitvalt bij lage renteniveaus. Met het wegvallen van het VEV als risico-anker voor pensioenfondsen, zal dit perspectief voor het hanteren van een rentestafel ook verdwijnen.

Beleggingsbeginselen ten aanzien van 'mean-reversion' van de rente staan los van regelgeving. Ook met het nieuwe pensioencontract kan dus sprake zijn van dynamisch beleid, maar dan meer vanuit een beleggingsperspectief (obligaties verkopen als de rente is gedaald), dan vanuit een verplichtingenperspectief, die in het nieuwe stelsel niet meer expliciet bestaat.



Ook met het nieuwe pensioencontract kan sprake zijn van dynamisch beleid, maar dan meer vanuit een beleggingsperspectief dan vanuit een verplichtingenperspectief

### 3. Projectierendement

Het projectierendement wordt o.a. gehanteerd voor het projecteren van verwachte uitkeringen. Dit kan, zoals boven al aangestipt, de risicovrije rentetermijnstructuur zijn, met of zonder een risico-opslag en met of zonder een indexatieafslag. Ook een vast projectierendement is een mogelijkheid. Het uiteindelijk gehanteerde projectierendement is van groot belang. Dit zal overigens gemaximeerd worden door de toezichhouder.

De Hoofdlijnennotitie geeft aan dat 'het projectierendement de mogelijkheid biedt om een deel van het toekomstig verwacht rendement over het gereserveerde vermogen van de gepensioneerde deelnemer naar voren te halen. Hierdoor wordt het pensioen op de pensioendatum hoger, maar neemt ook het risico toe dat het pensioen op een later moment wordt verlaagd. Het wordt ook mogelijk om de pensioenuitkering op pensioendatum juist voorzichtiger, en daarmee lager, vast te stellen. De kans op een latere verlaging van het pensioen wordt daardoor kleiner en de kans op een verhoging groter.'

Een afslag voor inflatie zal ook impact hebben op het type beleggingen. Indien de inflatie-afslag periodiek wordt aangepast, zullen de projecties voor de uitkeringen ook veranderen. Om dit te matchen en zo de volatiliteit te dempen van de projecties, zou een pensioenfonds kunnen beleggen in inflatie-geïndexeerde obligaties en swaps. Zo zal bijvoorbeeld bij een stijgende inflatie(verwachting) het reële projectierendement dalen. Dit zal echter worden gecompenseerd door een hogere nominale waarde van de beleggingsportefeuille (de geïndexeerde hoofdsom van de inflatie-linked obligatie is dan namelijk ook gestegen).

Ook de vraag of het projectierendement variabel is of vast heeft grote gevolgen voor de geprojecteerde uitkeringen. De geprojecteerde uitkeringen worden bepaald door de combinatie van aanwezig vermogen en projectierendement. Bij een vast rendement zal de volatiliteit van de geprojecteerde uitkeringen toenemen, zo geeft het CPB aan. Zo zal een dalende rente resulteren in een hogere waarde van de (matching)portefeuille en daarmee een hogere geprojecteerde uitkering, terwijl bij een variabele methodiek het projectierendement in lijn met de rente zou dalen, wat de hogere beleggingswaarde zou compenseren.

Kortom, de uiteindelijke methodiek voor het projectierendement zal van groot belang zijn voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille en voor de volatiliteit van de geprojecteerde pensioenuitkeringen.

### 4. Risicoprofiel

#### Volatiliteit beleggingsportefeuille wordt belangrijk

Met het verdwijnen van pensioenverplichtingen komt ook het Vereist Eigen Vermogen (VEV) te vervallen, dat een risicobuffer voorschreef op basis van risico's in de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen. Wat resteert is dan een marktperspectief. Daarbij zal overigens geen sprake meer zijn van de Tracking Error (TE) van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen.

De volatiliteit van de beleggingsportefeuille zelf zal overblijven en belangrijker worden. Ook de spreiding van de geprojecteerde (inflatie-gecorrigeerde) uitkeringen op basis van het projectierendement en de uitkomsten van de URM-scenario's van de commissie parameters met een 60-jaars horizon ('goed', 'normaal' en 'slecht' weer) zullen een belangrijke rol gaan spelen. Daarnaast worden staartrisiko's van belang voor met name de jonge deelnemers met veel exposure naar de returnportefeuille.

Of dit voor pensioenfonds in een riskantere beleggingsportefeuille zal resulteren of juist niet, zal per pensioenfonds verschillen, afhankelijk van de risicohouding en de leeftijdsopbouw. Toch is de consensus dat per saldo meer belegd gaat worden in returncategorieën. Dat is ook de geest van de Hoofdlijnennotitie, zoals blijkt uit onderstaande citaten:

- "Eerder perspectief ... op een koopkrachtig pensioen"
- "Pensioenfonds hoeven niet langer te sturen op een bepaalde dekkingsgraad; hierdoor ontstaat meer ruimte om het beleggingsbeleid te richten op een zo goed mogelijk rendement, gegeven de risico's die de deelnemers kunnen en willen dragen."
- "Het is de ambitie om het perspectief op het verhogen van pensioenuitkeringen te vergroten"

Desondanks zijn er ook redenen waarom sommige fondsen een lager risicoprofiel zouden kunnen gaan hanteren. Bijvoorbeeld omdat rente vanuit een marktperspectief volatieler is dan momenteel wordt geïmpliceerd door de VEV-formule. Ook fondsen die nu nog een bijstortingsverplichting kennen vanuit de sponsor zouden dit kunnen overwegen.

#### Pensioenfonds bepalen zelf risicoprofiel

Duidelijk is dat pensioenfonds niet meer kunnen sturen op een opgelegde VEV-limiet, maar geheel zelf het risicoprofiel moeten bepalen. Goed opgezette deelnemersenquête's en ALM-studies zullen hierbij een grote rol gaan spelen, ter ondersteuning van de keuzes door sociale partners en pensioenfondsbesturen.

Ook zal men moeten wennen aan de nieuwe omgeving. Wat risico-mitigerend werkt vanuit een verplichtingenperspectief, hoeft dat niet per se te zijn vanuit een beleggingsportefeuilleperspectief. Ook zal het risicoprofiel dat wordt toegedicht aan risicobronnen en aan beleggingscategorieën zal in sommige gevallen anders zijn vanuit een marktperspectief dan vanuit een VEV-perspectief.

Het nieuwe risicokader zal tijd, onderzoek en gewenning vragen.

## 5. Beleggingscategorieën

Veel keuzes ten aanzien van het pensioencontract moeten nog worden gemaakt. Zo gaf het CPB al aan<sup>3</sup> dat sociale partners en pensioenfondsen nog veel fondsspecifieke afwegingen moeten maken t.a.v. de premiestelling, het beleggingsbeleid, het toebedelen van behaalde rendementen aan deelnemers, het vullen en uitdelen van de solidariteitsreserve en de invulling van de uitkeringsfase.

Het is dan ook niet mogelijk om exact aan te geven wat de gevolgen zijn voor de beleggingsmix. Wel zien wij de volgende contouren:

- Meer ruimte voor risico impliceert (nog) meer vraag naar returncategorieën, bijvoorbeeld aandelen;
- Meer focus op koopkracht betekent meer vraag naar reële producten. Dat kunnen producten zijn die expliciet gekoppeld zijn aan inflatie, zoals inflatie-geïndexeerde obligaties en inflatieswaps, of impliciet via reële categorieën zoals vastgoed, aandelen, infrastructuur en grondstoffen.

De eerste route noemen wij inflatiehedging, de tweede inflatiematching.

Naar onze mening zal de voorkeur uitgaan naar de tweede route, waarbij het met name gaat om een hoog rendement dat fondsen in staat stelt om de inflatie te verslaan. Kanttekeningen bij inflatie-geïndexeerde producten zijn namelijk het relatief lage rendement en het feit dat deze gekoppeld zijn aan de Eurozone inflatie en niet de Nederlandse inflatie. Wel is het afwachten wat de uiteindelijke projectierendement-methodiek wordt. Indien (variabele) inflatieverwachtingen een onderdeel (in de vorm van een afslag) gaan vormen, dan zal dat een stimulans zijn om ook te beleggen in inflatie-geïndexeerde producten;

- Zoals beschreven in de sectie renterisico zal binnen de matchingportefeuille mogelijk een verschuiving plaatsvinden van lange renteswaps naar (iets kortere) obligaties, zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties;
- Daarnaast valt mogelijk meer vraag te verwachten naar producten die in het huidige stelsel een relatief hoge VEV-schok kennen, zoals bijvoorbeeld Infrastructuur, Private Equity en Hedge Funds. Deze kennen allemaal een schok van 40%.

Anderzijds kan ook geredeneerd worden dat categorieën met een relatief lage VEV-schok minder aantrekkelijk worden, bijvoorbeeld niet-beursgenoteerd vastgoed dat een schok kent van 15% vergeleken met 30% voor beursgenoteerd vastgoed en reguliere beursgenoteerde aandelen ontwikkelde markten.

Waar het om draait is hoe het risico vanuit een VEV-perspectief zich verhoudt ten opzichte een marktperspectief;

- Illiquide beleggingen kunnen een rol spelen bij het streven naar een hoog rendement en koopkracht. Wel dienen deze beleggingen aan te sluiten bij de beleggingsbeginselen (t.a.v. illiquiditeitspremie en governance) alsook de prudent person principes.

Toch is het de vraag of er meer in illiquide categorieën zal worden belegd dan momenteel het geval is. Ook in het huidige stelsel kunnen pensioenfondsen beleggen in illiquide activa en vormt het FTK of VEV geen significante belemmeringen. En ook nu is sprake van collectief beheer met een horizon van maar liefst honderd jaar; voldoende ruimte voor illiquide beleggingen. In het nieuwe pensioencontract is ook sprake van collectief beheer. De beleggingshorizon is praktisch gezien echter korter door de knip tussen leeftijdscohorten en de splitsing in een matching- en een returnportefeuille.

Daarnaast zouden illiquide beleggingen een complicerende factor kunnen zijn voor een aantal processen bij het nieuwe pensioenrapport. Zo schrijft de Commissie Nieuw Pensioencontract van de Pensioenfederatie in het rapport 'Onderzoeksgroep Uitvoering' het volgende: "Er moet afhankelijk van de leeftijd worden gestuurd op een bepaalde mix (die resulteert uit de lifecycle). Wanneer ook illiquide beleggingen in deze mix zijn opgenomen, is dat erg lastig. Illiquide beleggingen kennen namelijk geen dagelijkse waardering. Wanneer er niet in illiquide assets wordt belegd, gaat er een deel van het rendementspotentieel verloren. De waardering van illiquide beleggingen vormt een complicerende factor voor een aantal processen. Bijvoorbeeld voor het bepalen van de hoogte van de buffer."

<sup>3</sup> <https://www.cpb.nl/nieuwe-pensioenregels>

<sup>4</sup> <https://www.pensioenfederatie.nl/paginas/nl/openbaar/publicaties/servicedocumenten/rapporten-pensioenfederatie-toekomst-pensioenstelsel>

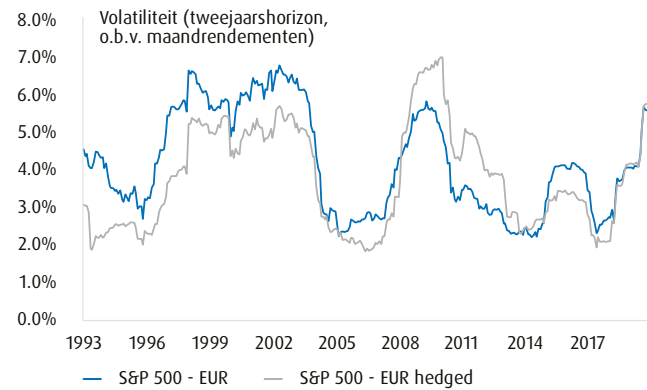
## 6. Valutarisico

Het nieuwe pensioencontract kan ook impact hebben op het beleid ten aanzien van het afdekken van valutarisico. Voor pensioenfondsen die het valutarisico niet zozeer op basis van economisch perspectief of beleggingsovertuigingen (t.a.v. beloonheid en voorspelbaarheid) afdekken, maar ingegeven door het toezichtskader, zullen waarschijnlijk minder gaan afdekken. Het VEV kent namelijk een valutaschok voor niet-afgedekt valutarisico: 20% voor valuta in ontwikkelde markten en 35% voor valuta in opkomende markten.

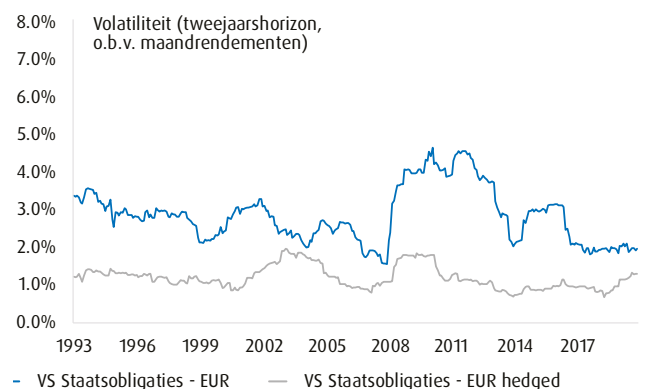
Daarnaast verwacht wij dat pensioenfondsen (nog) meer onderscheid gaan maken tussen nominale en reële beleggingscategorieën. Vanuit economisch perspectief is de noodzaak geringer om het valutarisico van reële categorieën af te dekken dan dat van nominale categorieën. Reële categorieën zoals aandelen weten zich aan te passen aan een valutaschok (die vaak samengaat met een inflatieschok). Nominale categorieën waarvan de hoofdsom vastligt doen dat niet. Het gevolg is dat het afdekken van nominale categorieën inderdaad in een lagere volatiliteit van het rendement resulteert uitgedrukt in euro's. Voor reële categorieën is het verschil wat betreft volatiliteit tussen euro-hedged rendementen en euro non-hedged rendementen minder significant. Onderstaande twee figuren illustreren dat.

De VEV-formule maakt ten aanzien van valutarisico echter geen onderscheid. Zonder het VEV is er voor pensioenfondsen daardoor meer ruimte voor specifiek afdekkingsbeleid wat betreft valutarisico met onderscheid tussen reële en nominale categorieën.

### Volatiliteit rendement S&P 500 in euro's



### Volatiliteit rendement USTs in euro's



Bron: BMO GAM, Bloomberg, 1 juli 2020

## BMO GAM

BMO GAM zal via publicaties en één-op-één sessies pensioenfondsen blijven informeren over de verdere ontwikkelingen rond het nieuwe pensioencontract. Ook zullen wij pensioenfondsen ondersteunen bij de voorbereidingen van de overstap met analyse en advies. Wij helpen uiteraard graag met het implementeren van en de transitie naar het nieuwe pensioencontract.

Daarbij helpt de ervaring die BMO GAM heeft met DC (in verschillende landen), de ervaring met het afdekken van inflatierisico's (in de euro-markt en in het VK waar inflatierisico's al jaren worden afgedekt), en de ervaring

met multi-asset fondsen, lifecycle beleggen en target date fondsen.

BMO GAM heeft intern al sinds enige tijd een Pensioenakkoord-projectteam opgezet dat zich bezighoudt met de bredere implicaties van het akkoord.

Wij wijzen er graag op dat het de bedoeling is dat de wetgeving per 1 januari 2022 gereed is en dat de uiterste implementatiedatum nu staat op 1 januari 2026. Nog niet alle vakbonden zijn echter akkoord en het wetgevingstraject moet nog worden doorlopen.

### Belangrijke informatie

Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door BMO Global Asset Management en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden. De informatie die wordt verstrekt in het marketingmateriaal, is geen, of kan niet worden opgevat, als beleggingsadvies of een aanbeveling om te kopen, verkopen of anderszids transacties uit te voeren met betrekking tot de Fondsen. De informatie, meningen, schattingen en/of verwachtingen in dit document zijn afkomstig van bronnen, waarvan redelijkerwijs wordt aangenomen dat ze betrouwbaar zijn en die op ieder moment kunnen wijzigen. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen.



Onderdeel van



©2021 BMO Global Asset Management. BMO Global Asset Management is de geregistreerde handelsnaam voor verschillende gelieerde entiteiten van BMO Global Asset Management (EMEA) die beleggingsbeheerdiensten, diensten voor institutionele klanten en effectenproducten aanbieden. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in de EU door BMO Asset Management Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van BMO Asset Management Limited. Deze entiteiten zijn alle volledige dochterondernemingen van Columbia Threadneedle Investments UK International Limited, waarvan de directe moederonderneming Ameriprise Inc. is, een in de Verenigde Staten opgerichte onderneming. Deze maakten vroeger deel uit van de BMO Financial Group en gebruiken momenteel onder licentie het merk 'BMO'. 1455625 (07/21) NL