

Hoe het ABP ons hoge rendementen voorspiegelt

Het ABP heeft nu ook een concept transitieplan. Eén van de meer interessante delen uit dit plan is de verdeling van het rendement over de leeftijdscohorten. Dit staat in hele kleine lettertjes op blz. 38.

Het voorstel is dat de fractie beschermingsrendement oploopt van 15% voor 18-jarigen tot 80% voor deelnemers van 45 jaar en ouder. De fractie overrendement zou aflopen van 115% naar 45%. Het verrassende is nu dat die twee componenten niet optellen tot 100% . Deelnemers van 18 jaar krijgen over $15\% + 115\% = 130\%$ van hun vermogen rendement uitgekeerd. En de deelnemers van 45 plus en de gepensioneerden krijgen over $80\% + 45\% = 125\%$ van hun vermogen rendement. Dat klinkt aantrekkelijk, als je bij de bank met 1000 euro spaargeld over 1300 euro rente zou krijgen zou er ook vast wat meer gespaard worden. Rendement ontvangen over meer dan je eigen inleg komt overeen met beleggen met geleend geld.

In de verhalen over de WTP werd altijd gezegd dat we dat alleen voor de jongeren doen. En er zou dan geleend worden van de oudere deelnemers. Maar uit bovenstaande cijfers blijkt dat er ook voor de oudere werknemers en de gepensioneerden met geleend geld wordt belegd. Maar als iedereen met geleend geld extra belegd, van wie wordt er dan eigenlijk geleend ? De pensioenwet is er duidelijk over: het fonds als geheel mag niet extern lenen. Waar moet dat extra geld en extra rendement dan vandaan komen ?

Om dit te begrijpen moet je beter kijken hoe de WTP-regeling in elkaar zit. Men denkt vaak dat het beschermingsrendement overeen komt met een belegging in obligaties en het overrendement met een belegging in aandelen. Maar zo staat het niet in de wet. Het beschermingsrendement is het rendement dat nodig is voor een nominaal constante uitkering. Het bestaat uit de risico vrije rente plus een compensatie voor de verandering van de rente. Het beschermingsrendement wordt met voorrang aan de deelnemers toegekend. Het verschil tussen het werkelijke beleggingsrendement van het fonds en het toegekende beschermingsrendement is het overrendement. Dit kan ook negatief zijn. Dat kan ook nog gebeuren als het aandelenrendement op zich positief is.

Het bedrag dat aan overrendement beschikbaar is, wordt dus helemaal niet beïnvloed door het totaal van de percentages overrendement die aan de verschillende leeftijdsgroepen wordt toegekend. Het enige wat er toe doet, zijn de onderlinge verhoudingen. Het ABP had ook aan iedereen nog eens tweemaal zoveel overrendement toe kunnen delen, dat had niets uitgemaakt. Als de jongeren niet 115% maar 230% overrendement zouden krijgen, en de ouderen niet 45% maar 90%, dan zou er helemaal niets veranderen in de bedragen die iedereen krijgt.

De vraag is nu hoe je er achter komt hoe de rendementen op obligaties en aandelen werkelijk verdeeld worden over de leeftijdscohorten. Dat blijkt uiteindelijk niet zo heel moeilijk te zijn. Je kan de verdeelregels voor beschermings- en overrendement toepassen op het beleggingsbeleid van het ABP. Als je nu de rente op obligaties met 1% verhoogd en het toegekende rendement van een deelnemer neemt met 0,3% toe, dan is het pensioenvermogen van deze deelnemer blijkbaar voor 30% in obligaties belegd. En als bij een 1% hoger aandelen rendement, zijn rendement met 0,6% stijgt, dan zit hij blijkbaar voor 60% in aandelen. Op die manier kan je uitrekenen welke beleggingsmix in aandelen en obligaties per leeftijdscohort exact hetzelfde rendement oplevert als de verdeelregels die het ABP gebruikt. Op dezelfde manier kan je de effectieve mate van rente afdekking bepalen.

Volgens het ABP gaat de renteafdekking gelijk op met het percentage beschermingsrendement.

Toepassen van deze regels geeft een heel ander beeld van wat er bij het ABP gebeurt

Wat het ABP transitieplan ons voorspiegelt					Wat er werkelijk gebeurt					
Leeftijd	beschermingsrendement	overrendement	totaal	voorgespiegeld rendement	Obligaties	renteafdekking	Aandelen	Totaal	Verwacht rendement (geen rente stap)	Vermogens Volatiliteit
20 tot 25	15%	115%	130%	6,51%	-11%	15%	99%	88%	5,13%	21%
25 tot 30	15%	115%	130%	6,51%	-11%	15%	99%	88%	5,13%	21%
30 tot 35	15%	115%	130%	6,51%	-11%	15%	99%	88%	5,13%	21%
35 tot 40	15%	115%	130%	6,51%	-11%	15%	99%	88%	5,13%	21%
40 tot 45	15%	115%	130%	6,51%	-11%	16%	99%	88%	5,13%	20%
45 tot 50	28%	100%	128%	5,96%	6%	29%	86%	92%	4,76%	19%
50 tot 55	41%	85%	126%	5,41%	22%	42%	73%	95%	4,39%	18%
55 tot 60	54%	70%	124%	4,86%	38%	55%	60%	99%	4,02%	16%
60 tot 67	67%	55%	122%	4,31%	55%	68%	47%	102%	3,65%	13%
67 plus	80%	40%	120%	3,76%	71%	81%	34%	105%	3,28%	9%

[Beleggingen: 55% aandelen, 45% obligaties, 60% rente-afdekking, Verdeling fondsvermogen: jong = 20 tot 45 jaar 10% , van 45 tot 67 jaar 54% gepensioneerden 36% , Rente 2%, Verwacht aandelenrendement 5,4%]

Deze cijfers geven een inzicht in wat er werkelijk gebeurt:

- De deelnemers van 45 jaar en jonger hebben nu een negatieve blootstelling aan obligaties. Dat betekent effectief dat zij beleggen met geleend geld, maar daar ook rente over moeten betalen. Ongeveer 72% van het totale ABP vermogen zit bij de groep van 55 jaar en ouder. Deze groep krijgt vooral beschermingsrendement. Het blijkt dat over ongeveer 60% van het totale vermogen beschermingsrendement moet worden uitgekeerd. Omdat er maar voor 45% in obligaties wordt belegd, gaat de rest van het beschermingsrendement ten koste van het overrendement.
- Een deelnemer van 20 jaar met 100 euro pensioen vermogen betaalt rente als of hij 11 euro heeft geleend en krijgt een rendement over 99 euro aandelen. Over een bedrag van 110 - 99 = 11 euro krijgt hij dus geen rendement. De deelnemer van 62 jaar met 100 euro pensioenvermogen krijgt rendement over 55 euro aan obligaties en 47 euro aandelen. Die krijgt dus per 100 euro vermogen over 102 euro rendement.
- De werkelijke belegging in zowel obligaties als aandelen is voor alle leeftijden aanmerkelijk lager dan de percentages beschermingsrendement en overrendement.

Daarmee is het beleggingsrisico anders dan wat het ABP suggereert.

- Het verwachte rendement is voor alle leeftijdsgroepen lager dan wat het ABP suggereert. Dat moet ook wel want het ABP wekt de indruk dat ze over meer dan 125% van hun vermogen rendement kunnen verdelen. En dat kan natuurlijk niet.
- Omdat het totale bedrag aan obligaties niet overeenkomt met de totale benodigde rente afdekking, moet het fonds een deel van de rente afdekking met renteswaps uitvoeren. Als dit netjes wordt gedaan, komt de rente afdekking overeen met het percentage beschermingsrendement. Bij de beantwoording van kamer vragen heeft de minister gezegd dat het rente risico met beleggingen moet worden afgedekt en dat het niet de bedoeling is dat het beschermingsrendement als een renteswap tussen jongere en oudere deelnemers wordt gebruikt.
- Als de verdeelregels zo worden gekozen dat beschermings- en over rendement voor alle deelnemers optellen tot 100% en het totaal aan vermogen onder beschermingsrendement ook overeenkomt met de belegging in obligaties, dan komt voor alle deelnemers het beschermingsrendement overeen met hun belegging in obligaties en het overrendement met de belegging in aandelen.
- Voor deelnemers tot 55 jaar ligt de volatiliteit rond de 20% . Dat betekent dat er een kans van ongeveer 1 op 6 is dat het vermogen in één jaar meer dan 20% daalt.

De vraag is hoe het kan dat het ABP de deelnemers iets heel anders voorspiegelt dan wat er werkelijk gebeurt. Is dat omdat ze de deelnemers bewust willen misleiden met hoge rendementen ? Of is dit een teken dat ze bij het ABP niet hebben begrepen hoe de verdeelregels in de WTP echt werken ?

Dat laatste zou misschien nog wel erger zijn.

Conclusie:

In plaats van de deelnemers torenhoge, en veilige rendementen voor te spiegelen in een ondoorzichtige mist van beschermings- en overrendement, zouden de pensioenfondsen er goed aan doen om hun deelnemers te vertellen hoe er werkelijk, per leeftijdscohort wordt belegd.

Dan kan iedereen zien wat het risico en het verwachte rendement is. In de Flexibele Premie Regeling gebeurt dit wel, dus waarom zou het in de Solidaire Premie Regeling niet kunnen.

Emiel Stolp maart 2024