

## NIEUWS

## Alleen opf ABN Amro trotseerde dalende rente met genoeg rendement

Van de grote fondsen behaalde alleen ABN Amro pensioenfonds sinds 2007 voldoende rendement om zijn stijgende verplichtingen te verslaan, blijkt uit onderzoek van First Pensions.

De pensioenconsultant doet jaarlijks in samenwerking met Pensioen Pro onderzoek naar het zogenoemde relatief rendement. Dat is het beleggingsrendement van pensioenfondsen verminderd met het rendement op de verplichtingen. Die verplichtingen stegen de afgelopen jaren fors door de dalende rente.

Voor het eerst werd de gehele periode onderzocht sinds de invoering van het financieel toetsingskader in 2007. Over de ‘ftk-periode’ 2007-2019 is ABN Amro pensioenfonds het enige fonds uit de top vijftig met een positief relatief rendement. Dat komt volgens hoofd vermogensbeheer Maarten Roest grotendeels door de sterke focus op risicomanagement.

‘Wij doen jaarlijks een ALM-workshop met ons bestuur. Dekkingsgraadrisico speelt daarbij een heel belangrijke rol. Het bestuur bepaalt elk jaar wat een acceptabel dekkingsgraadrisico is, en geeft invulling aan het beleid zonder te focussen op de onderliggende beleggingsstrategieën’, legt Roest uit.

Naast dekkingsgraadrisico worden ook andere criteria, zoals kortingskansen en indexatiepotentieel, in de afweging meegenomen. Hiernaast ziet het pensioenfonds renterisico als onbeloond, wat zich vertaalt in een permanent hoge renteafdekking.



Harold Versteeg | Hollandse Hoogte / ANP

Ook daar heeft het fonds de afgelopen jaren de vruchten van geplukt. De dekkingsgraad van ABN Amro pensioenfonds is de afgelopen jaren tegen de trend in gestaag gestegen naar 127,7% eind 2019. De dekkingsgraad ligt echter onder het niveau van 2007, vanwege de jaarlijkse indexatie.

## SPMS

SPMS, het pensioenfonds voor medisch specialisten, behaalde sinds 2007 een relatief rendement van precies 0%. Dat lijkt niet erg bijzonder, maar daarmee is SPMS één van slechts twee fondsen die over de afgelopen dertien jaar geen negatief relatief rendement hebben behaald.

‘Het beleggingsbeleid van SPMS is ingericht op het behalen van additioneel rendement ten opzichte van de verplichtingen’, zo verklaart directeur Jeroen Steenvoorden van SPMS de relatief sterke prestaties. Het fonds haalde in 2019 een uitzonderlijk goed beleggingsresultaat van 23,4%. Het rendement op aandelen bedroeg zelfs 29,5%. Doordat het fonds hiernaast 78% van het renterisico op marktbasis heeft afgedekt, bleef het negatieve effect van de gedaalde rente op het relatieve rendement daarnaast beperkt.

**RELATIEF RENDEMENT 2007-2019 VIJFTIG GROOTSTE FONDSEN**

	FONDS	BELEGGINGEN	VERPLICHTINGEN	RELATIEF RENDEMENT	VEV - EIND 2007-2019
1	ABN Amro	8,6%	7,9%	0,7%	13,1%
2	SPMS (Medisch Specialisten)	8,0%	8,0%	0,0%	20,9%
3	Bouw	7,8%	8,0%	-0,2%	21,2%
4	Detailhandel	8,9%	9,2%	-0,3%	16,2%
5	Hoogovens	7,1%	7,4%	-0,3%	18,2%
6	TNO	6,9%	7,4%	-0,5%	18,4%
7	KPN	7,2%	7,8%	-0,6%	17,4%
8	Philips	6,3%	7,0%	-0,7%	11,8%
9	Wonen	8,4%	9,1%	-0,7%	14,1%
10	SBZ (Zorgverzekeraars)	7,5%	8,4%	-0,9%	16,3%
11	Progress (Unilever)	6,0%	6,9%	-0,9%	23,0%
12	IBM	5,7%	6,7%	-1,0%	10,5%
13	ING	7,1%	8,1%	-1,0%	13,3%
14	PNO Media	7,2%	8,2%	-1,0%	21,5%
15	Woningcorporaties	7,4%	8,5%	-1,1%	20,6%
16	Schilders	7,1%	8,3%	-1,2%	19,0%
17	PWRI	6,6%	7,9%	-1,3%	18,2%
18	SPOV	6,0%	7,3%	-1,3%	18,5%
19	Architecten	6,6%	7,9%	-1,3%	19,1%
20	ABP	6,4%	7,7%	-1,3%	25,7%
21	PostNL	6,2%	7,6%	-1,4%	16,6%
22	BPL	7,6%	9,0%	-1,4%	18,6%
23	APF (AkzoNobel)	5,1%	6,6%	-1,5%	16,1%
24	Koopvaardij	5,2%	6,8%	-1,6%	9,4%
25	Meubel	7,0%	8,6%	-1,6%	17,6%
26	SNS Reaal	6,1%	7,9%	-1,8%	12,1%
27	Vervoer	7,3%	9,1%	-1,8%	16,6%
28	PME	6,3%	8,1%	-1,8%	17,2%
29	Huisartsen	4,8%	6,6%	-1,8%	20,8%
30	DSM	5,3%	7,2%	-1,9%	16,3%
31	Bakkers	6,6%	8,5%	-1,9%	16,4%
32	PGB	5,9%	7,8%	-1,9%	17,9%
33	Horeca & Catering	8,3%	10,2%	-1,9%	22,2%
34	Heineken	5,8%	7,7%	-1,9%	23,1%
35	Zorg & Welzijn	6,7%	8,6%	-1,9%	23,6%
36	UWV	6,3%	8,3%	-2,0%	15,2%
37	SPF (Spoorwegen)	5,7%	7,8%	-2,1%	22,5%
38	VLEP (Vleesindustrie)	7,1%	9,4%	-2,3%	19,1%
39	PMT	6,3%	8,6%	-2,3%	20,0%
40	Rabobank	6,4%	8,8%	-2,4%	13,1%
41	Schoonmaak	7,4%	9,9%	-2,5%	14,7%
42	Ahold Delhaize	5,9%	8,5%	-2,6%	17,5%
43	KLM Vliegend Personeel	5,2%	7,8%	-2,6%	19,6%
44	KLM Algemeen	5,5%	8,3%	-2,8%	21,1%
45	MITT	5,6%	8,6%	-3,0%	18,5%
46	Shell	4,5%	7,5%	-3,0%	23,3%
47	Levensmiddelen	7,3%	10,4%	-3,1%	18,1%
48	Fysiotherapeuten	6,1%	9,2%	-3,1%	22,5%
49	KLM Cabinepersoneel	5,9%	9,7%	-3,8%	24,0%
50	Medewerkers Apotheken	4,9%	9,6%	-4,7%	24,8%

Delta Lloyd en Achmea ontbreken omdat ze voor 2016 respectievelijk 2014 herverzekerd waren, waardoor voor de periode 2007-2019 niet alle data beschikbaar zijn.

## Relatief rendement in 2019

2019 was een goed jaar voor de meeste pensioenfondsen. De rendementen op zowel aandelen als vastrentende waarden waren prima. Toch zag een derde van de vijftig grootste pensioenfondsen zijn dekkingsgraad dalen doordat het rendement op de verplichtingen hoger uitviel dan het beleggingsrendement.

‘Je ziet dat pensioenfondsen heel goede beleggingsrendementen hebben behaald, maar toch is de financiële positie van een groot aantal fondsen verslechterd doordat het hoge rendement onvoldoende bleek om de stijging van de verplichtingen bij te benen’,

analyseert Erik Beckers van First Pensions.

‘Dat 2019 een goed beleggingsjaar was, is voor sommige pensioenfondsen dus maar het halve verhaal’, concludeert hij. Als een fonds ondanks een positief beleggingsrendement zijn dekkingsgraad ziet dalen, vaak vanwege een relatief geringe afdekking van het renterisico, kan immers moeilijk gesproken worden van een succesvol jaar.

Fondsen met een combinatie van een hoge renteafdekking en een behoorlijke allocatie naar aandelen haalden in 2019 daarom de beste score. SPMS, het pensioenfonds voor medisch specialisten, doet het in 2019 het best van de vijftig grootste pensioenfondsen, met een relatief rendement van 7,4%. Het ABN Amro pensioenfonds vinden we op de ranglijst over 2019 terug op plaats twee, met een relatief rendement van 6,4%.

#### TOP TIEN RELATIEF RENDEMENT 2019

	BELEGGINGEN	VERPLICHTINGEN	RELATIEF RENDEMENT	VEV - EIND 2019
SPMS (Medisch Specialisten)	23,4%	16,0%	7,4%	17,2%
ABN Amro	21,8%	15,4%	6,4%	14,7%
Detailhandel	26,8%	20,5%	6,3%	17,3%
Huisartsen	16,1%	11,3%	4,8%	16,4%
Delta Lloyd	19,8%	15,3%	4,5%	13,2%
Ahold Delhaize	22,6%	18,2%	4,4%	18,3%
Vervoer	23,8%	19,5%	4,3%	16,6%
KPN	18,3%	14,4%	3,9%	16,2%
Horeca & Catering	26,3%	22,8%	3,5%	22,3%
Woningcorporaties	19,8%	16,4%	3,4%	26,6%

## Rente-afdekking

Onderaan de ranglijst van 2019 hangen juist met name fondsen die hun renterisico maar beperkt hebben afgedekt. Op de laatste plaats, met een relatief rendement van -4,9%, vinden we het pensioenfonds van een andere grootbank: Rabobank. De tegenvallende score in 2019 staat niet op zichzelf: ook over de periode 2015-2019 haalt het fonds het laagste geannualiseerde relatief rendement van allemaal: -1,2%.

Een belangrijke reden voor die slechte score was de relatief lage renteafdekking van het fonds. In navolging van ABN Amro ziet ook het Rabobank-fonds renterisico sinds eind vorig jaar als onbeloond. Prompt verhoogde het de renteafdekking van 30% naar 70%, zo vertelde bestuurder Karin Merkus eerder dit jaar aan [Pensioen Pro](#).

Ook de derde grootbank, ING, behaalde in 2019 een opvallend negatief relatief rendement (-3,6%), en eindigt als vierde van onderen. Dit ondanks een relatief hoge (nominale) renteafdekking van 95,4% aan het eind van het jaar. Het beleggingsrendement van het fonds was echter het laagst van de top vijftig, en dat verklaart de slechte score grotendeels. Beckers: ‘ING is een relatief oud fonds en heeft daardoor een beperkte allocatie naar zakelijke waarden. Daarnaast doen ze ook aan

inflatieafdekking als onderdeel van hun indexatiebeleid. Omdat de inflatieverwachtingen in 2019 zijn gedaald, heeft ook dat een negatieve impact gehad op het rendement.’

#### ONDERSTE TIEN RELATIEF RENDEMENT 2019

	BELEGGINGEN	VERPLICHTINGEN	RELATIEF RENDEMENT	VEV - EIND 2019
SBZ (Zorgverzekeraars)	16,2%	17,6%	-1,4%	16,2%
VLEP (Vleesindustrie)	18,3%	19,7%	-1,4%	17,0%
Achmea	17,3%	19,0%	-1,7%	16,5%
Heineken	13,4%	15,1%	-1,7%	23,0%
Bakkers	15,7%	17,6%	-1,9%	16,0%
KLM Cabinepersoneel	14,6%	17,2%	-2,6%	24,3%
ING	11,1%	14,7%	-3,6%	10,9%
Schoonmaak	15,2%	19,6%	-4,4%	16,3%
Levensmiddelen	17,0%	21,8%	-4,8%	18,3%
Rabobank	12,2%	17,1%	-4,9%	18,9%

## Verantwoording

Het relatief rendement is het beleggingsrendement van een pensioenfonds min de waardeontwikkeling van de verplichtingen vanuit rente over dezelfde periode. Een positief (of negatief) relatief rendement staat niet gelijk aan stijging (of daling) van de dekkingsgraad. Ook bijstortingen en ontwikkeling van de levensverwachting spelen een rol.

Bij de fondsen is ook het vereist eigen vermogen (VEV) genoemd. Dat geeft een indicatie van hoeveel risico een fonds heeft genomen om het rendement te behalen. Bij een gelijk relatief rendement eindigt een fonds dat minder risico neemt boven een fonds met een hoger VEV in de ranglijst. Bij de meerjarige reeksen is het gemiddelde van het VEV aan het eind van het jaar genomen.

*Voor alle cijfers en tabellen verwijzen we u naar het gedrukte magazine, dat op donderdag 24 september verschijnt.*



Tjibbe Hoekstra



Meest gelezen