

Bijsturen onder de WTP

6 november 2025

CFA ALM-congres



CFA Society
Netherlands



Verder vooruitkijkend

achmea

Investment Management

Introductie

Het beleggingsproces onder de Wtp

Doel van vandaag:

Inzicht geven in – en discussie voeren over – de wijze waarop de beleggingscyclus na invaren kan worden vormgegeven.



Jeroen Roskam, CFA
Fiduciair adviseur, ACIO

Wat gaan we vandaag doen:

Agenda

De analogie van de reis en de navigatie

Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten ermee?

Het jaarlijkse PC-proces volgens Achmea IM

Samenvatting en conclusies

De analogie van de reis en de navigatie

We gaan naar....



De analogie van de reis en de navigatie

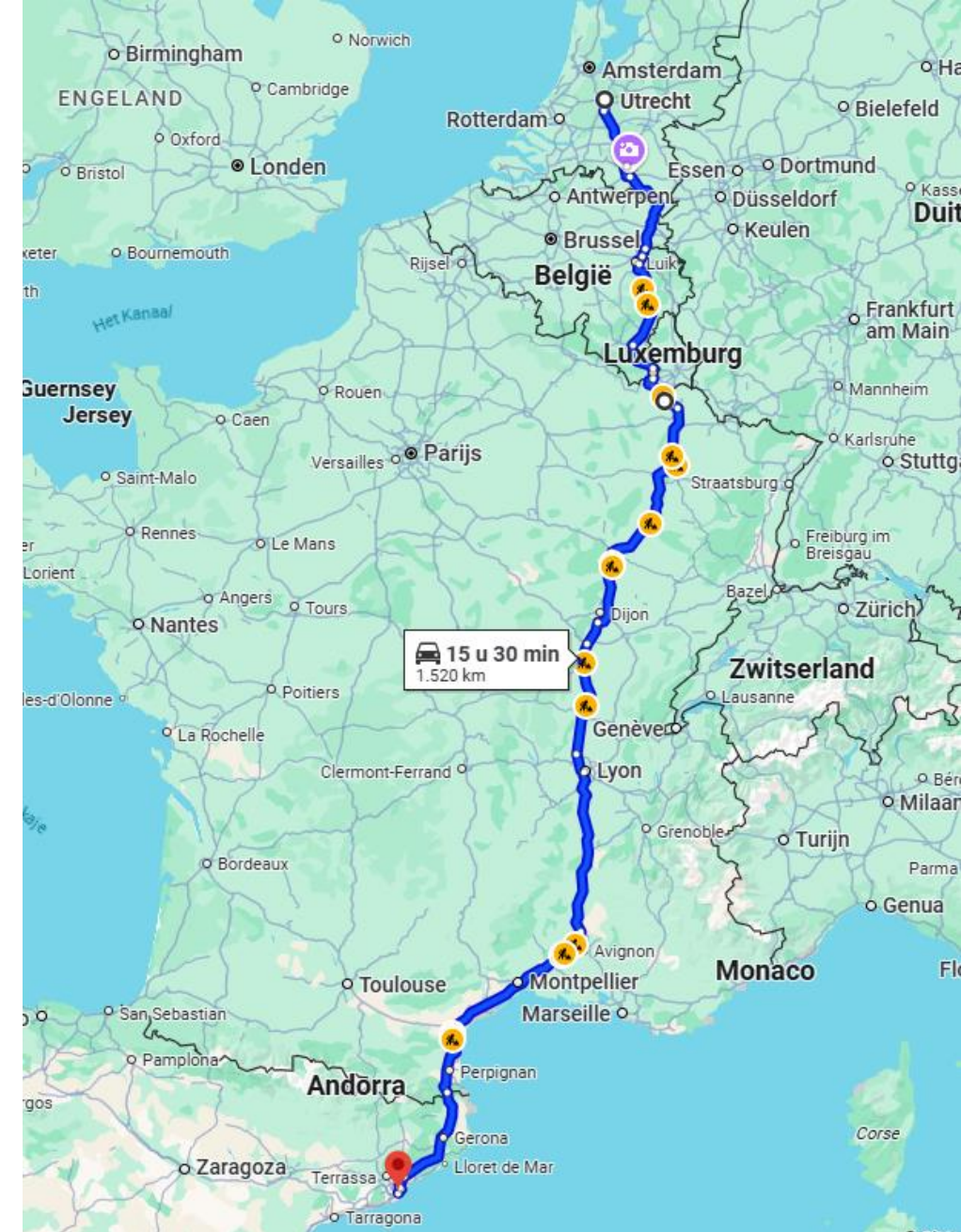
Welke route nemen we?

Lifecycle is als een navigatie.

- Gaan we over Parijs of over Lyon?
- Volgens de navigatie en afhankelijk van het moment van vertrek (files) doet een deelnemer er 14 tot 16 uur over om in Barcelona te arriveren.
- Stel je de navigatie (opnieuw) in bij Dijon dan doet elke deelnemer er nog zo'n 8 uur over om in Barcelona aan te komen.

Tot zo ver de theorie...

Bron: Google maps



De analogie van de reis en de navigatie

Tracking is key

Hamvraag: Zijn de maatmensen on track?

- Is het rendement tegengevallen?
(Zijn er onderweg pechgevallen geweest?)
- Is het rendement meegevallen?
(Lopen deelnemers aan de reis vóór op de planning?)
- Zijn er veel deelnemers bijgekomen met andere (financiële) karakteristieken?
(Zijn er mensen die een andere startlocatie hebben of in een hele andere auto rijden?)

Bron: Fotoarchief
Jeroen Roskam



De analogie van de reis en de navigatie

Wat beogen we (niet)?

Wat beogen we niet met de portefeuilleconstructie-update?

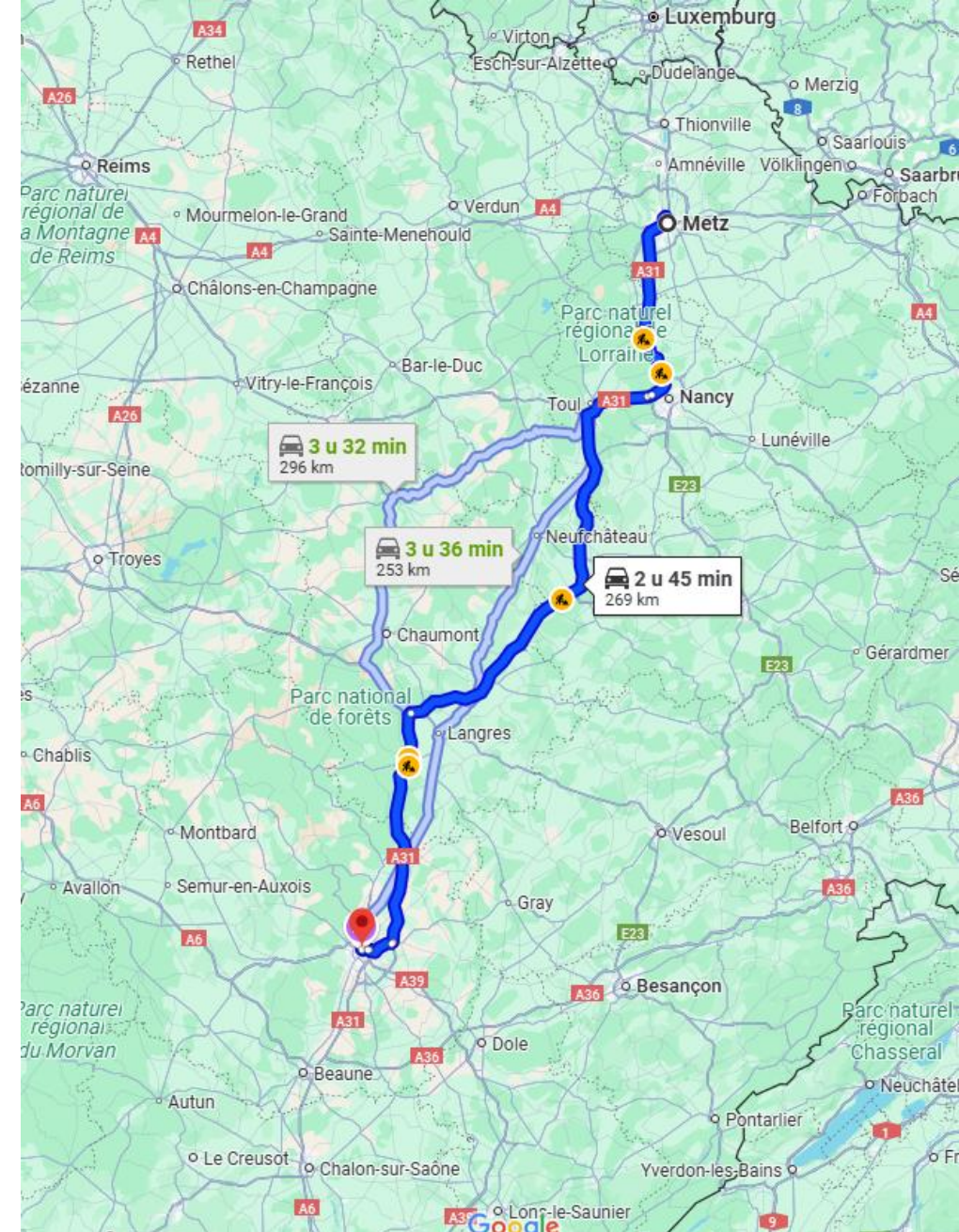
In beginsel geen totale herziening van de lifecycle/toedeelregels.

Wat beogen we wel met de portefeuilleconstructie-update?

Onderzoek of er andere portefeuille-invullingen bestaan die tussentijds een hoger verwacht rendement, lager risico en/of betere duurzaamheidskarakteristieken hebben.
Op basis van de meest representatieve maatmens-informatie.

*Onderzoek of er alternatieve routes zijn die sneller / veiliger / zuiniger zijn.
Op basis van 'actuele verkeersinformatie'.*

Bron: Google maps



Hoe ziet het governance beleid volgens de DNB eruit?

“Met de Wet toekomst pensioenen blijven deze stappen staan, maar wordt de invulling aangescherpt”

*(...) jaarlijkse toetsing of de risicoblootstelling binnen de vastgestelde **risicohouding** is gebleven. (...) in hoeverre de per cohort toebedeelde beschermingsrendementen **aansluiten** op het **behaalde beschermingsrendement**. (...) of de betreffende beleggingen nog steeds binnen de **beleggingsportefeuille** passen.*



Maar hoe geven we dit vorm in de praktijk?

Bron: DNB

*Het staat het pensioenfonds vrij om de **economische scenario's** voor de ALM-studie te kiezen.*

[Beleggingscyclus](#) | [Vermogensbeheer onder de Wtp](#) | [Werken aan ons Pensioen](#)

De analogie van de reis en de navigatie

Wat is de uitdaging?



Sturen met twee navigatiesystemen !?

Wat gaan we vandaag doen:

Agenda

De analogie van de reis en de navigatie

Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten ermee?

Het jaarlijkse PC-proces volgens Achmea IM

Samenvatting en conclusies

Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten we ermee?

Centraal in de fases rondom de risicohouding!

4 fasen rondom de risicohouding

Invulling:

1. Risicopreferentieonderzoek

Onderzoek naar risicotolerantie en risicodraagvlak.

2. Vaststelling van de risicohouding

Weegmoment voor de resultaten uit de RPO en wetenschappelijke inzichten.

3. Vertaling naar beleid

Middels een ALM voor lifecycles en de inrichting van de bouwblokken.

4. Jaarlijkse toetsing

Jaarlijkse toetsing en evaluatie met o.a. wettelijke maatstaven op cohortniveau.

Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten we ermee?

Welke maatstaven schrijft de wet voor?

De wet* schrijft drie maatstaven voor:

Verwachtingsmaatstaf

$$\bar{U}_t^i = \frac{\sum_{h>0} U_{t+h}^i k_{h,l(i),t}}{\sum_{h>0} k_{h,l(i),t}}$$

Risicomaatstaf

$$\frac{P_{50}(\bar{U}_t^i) - P_{50}(\bar{U}_t^{r0,i})}{P_{50}(\bar{U}_t^{r0,i})}$$

Risicomaatstaf (lange termijn)

$$\frac{P_{50}(\bar{U}_t^i) - P_5(\bar{U}_t^i)}{P_{50}(\bar{U}_t^i)}$$

$$\frac{P_{50}(U_{t+1}^i) - P_5(U_{t+1}^i)}{P_{50}(U_{t+1}^i)}$$

* https://wetten.overheid.nl/BWBR0020892/2023-07-01/#Hoofdstuk4d_Artikel14u

Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten we ermee?

De maatstaven kennen beperkingen



Belangrijkste beperkingen

Paradox: Een stijging van het verwacht pensioen (mediaan) zonder verbetering van slecht weer leidt tot een hogere risicomaatstaf en leidt daarmee tot een “slechtere” beoordeling. Dit terwijl de deelnemer er feitelijk op vooruit gaat.

De gevoeligheden voor de scenario'sets van DNB (P-set).

Meer risico nemen loont op de (zeer) lange termijn.

Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten we ermee?

De maatstaven bepalen ons speelveld

Ondergrens:

Verwachtingsmaatstaf:
Het minimaal gewenste rendement

De verwachte uitkering moet hoger zijn dan die bij een hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid.



Bovengrens:

Risicomaatstaf:
Het maximaal aanvaardbare risico

De uitkering in een pessimistisch scenario mag niet verder afwijken van de uitkering in een mediane scenario dan vooraf gedefinieerd.

Bron: Humo

Wat gaan we vandaag doen:

Agenda

De analogie van de reis en de navigatie

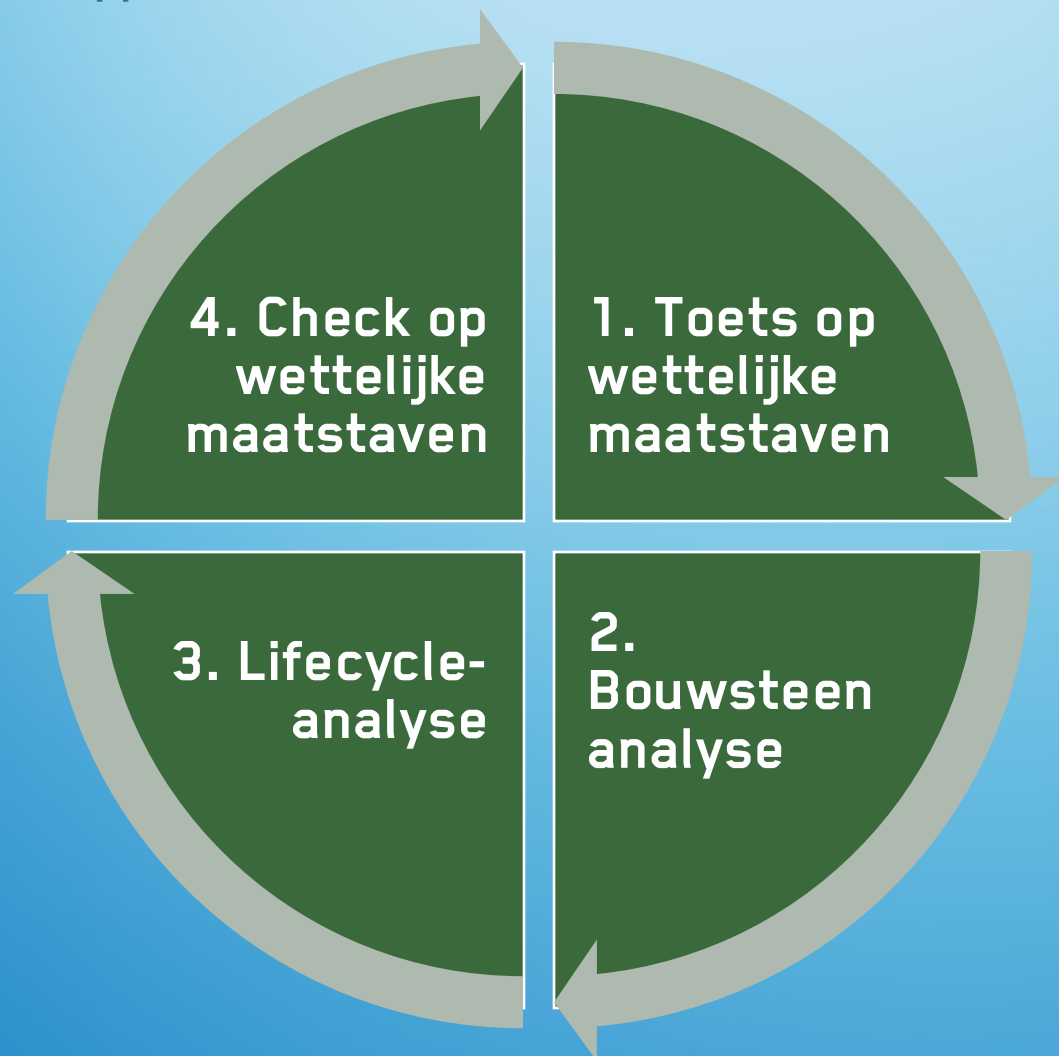
Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten ermee?

Het jaarlijkse bijsturingsproces volgens Achmea IM

Samenvatting en conclusies

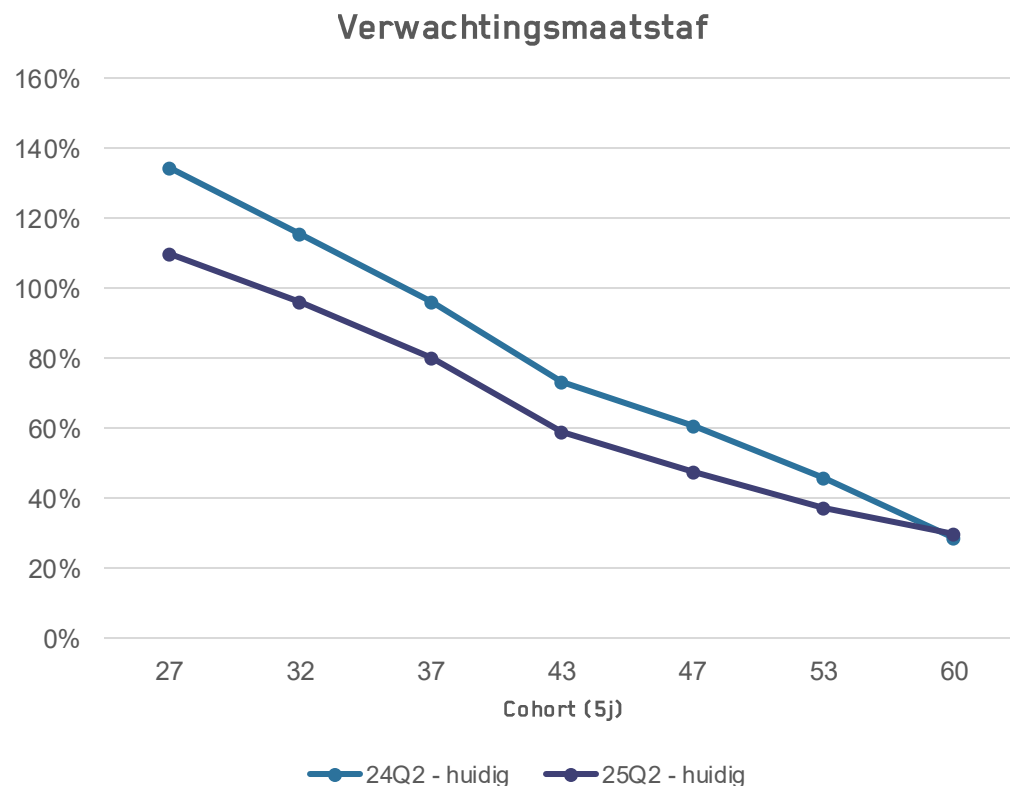
Het jaarlijks bijsturingsproces volgens Achmea IM

4 stappen

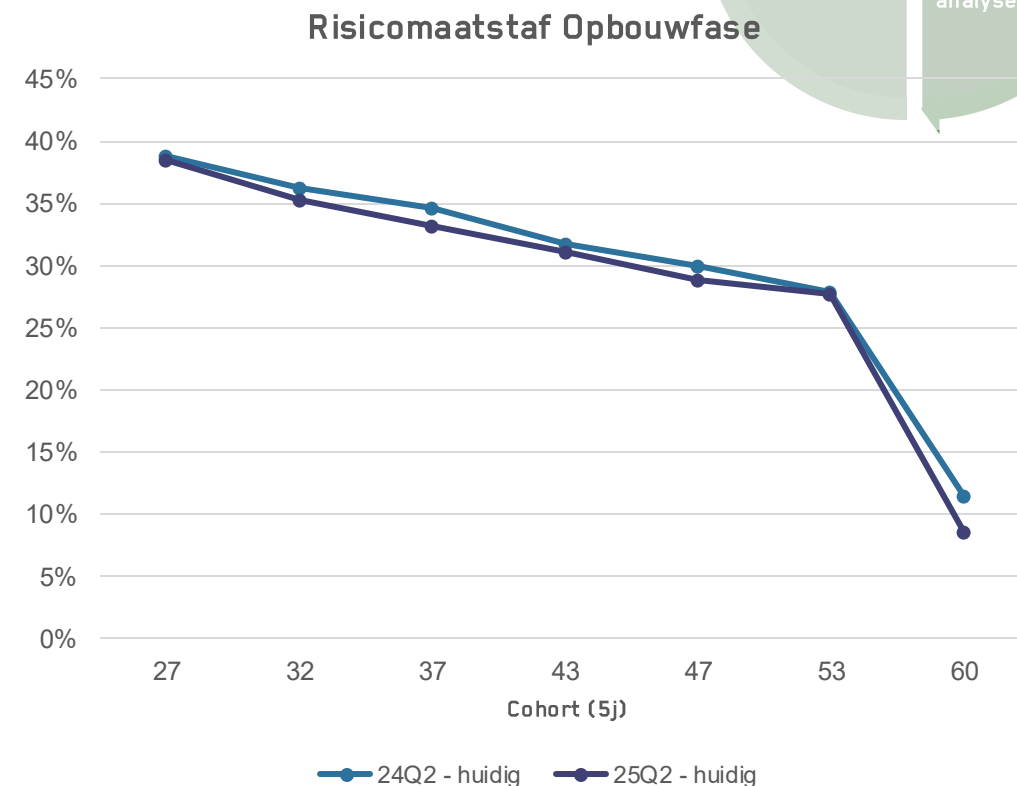


Stap 1. Toets op de wettelijke maatstaven

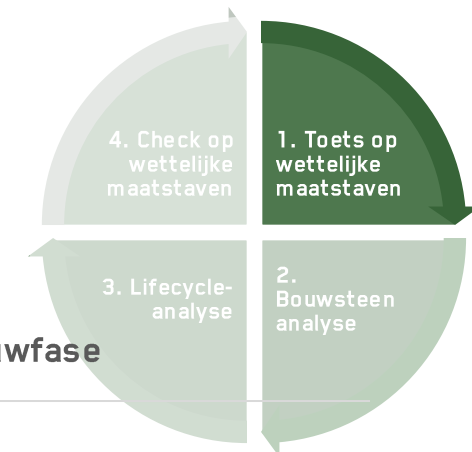
Voorbeeld



We halen onze verwachtingsmaatstaf niet meer...
Waarschijnlijk moeten we meer risico nemen...

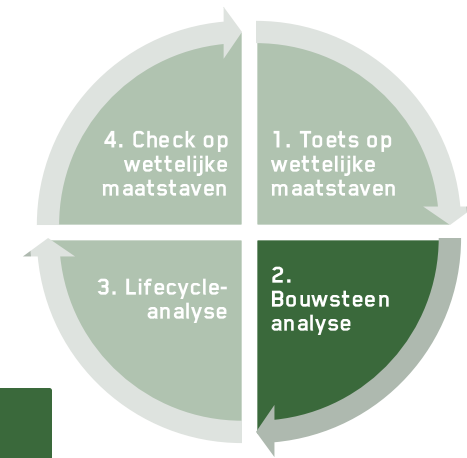


We zitten nog binnen onze bandbreedte voor de
risicomaatstaf



Stap 2. Bouwsteen analyse

Wat zijn relevante maatstaven voor evaluatie en sturing?

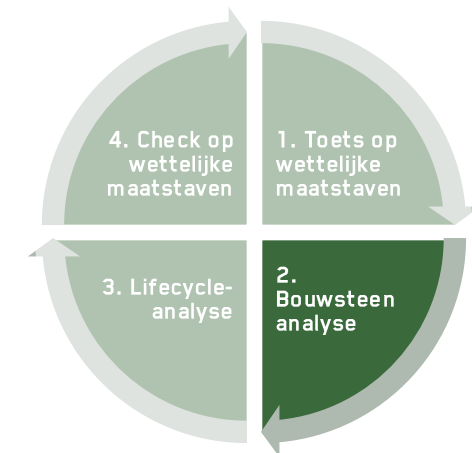
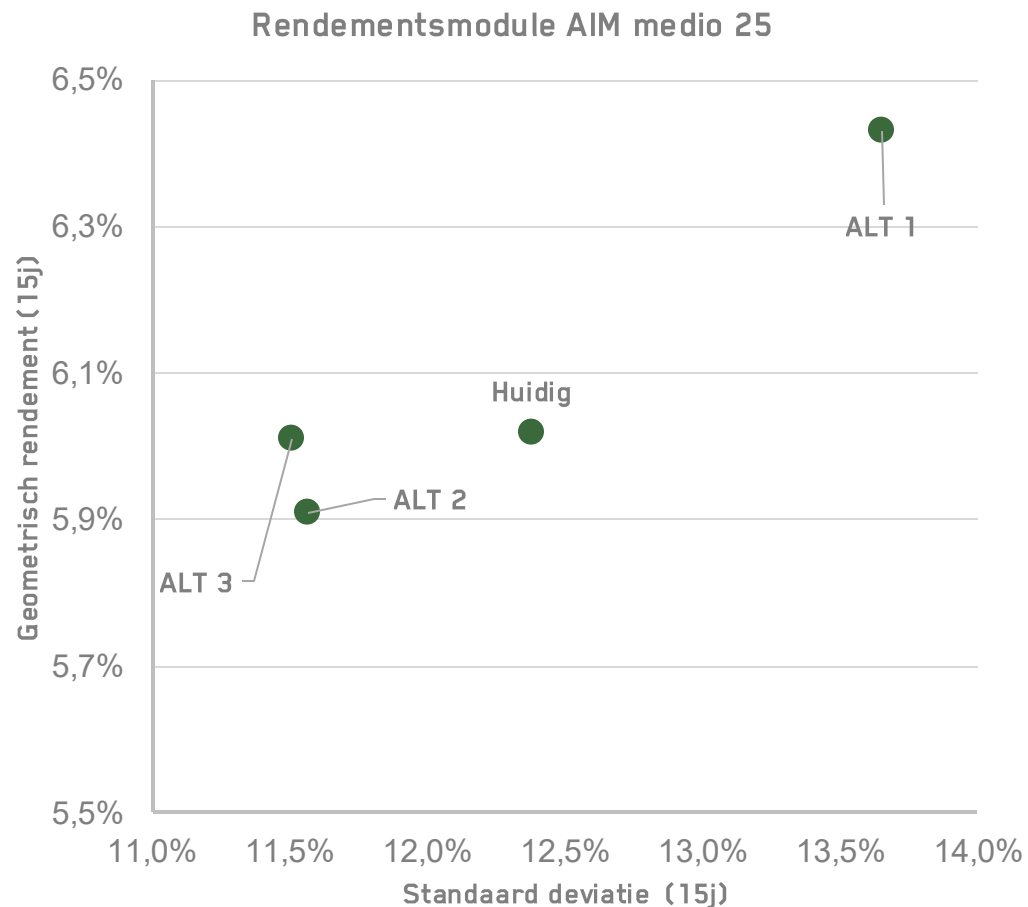


Fase	Denkwijze	Metriecken
Opbouwfase <50 jaar	Kapitaal- denken	▪ (Reëel) (Over)Rendement ▪ Vervangingsratio Mediaan en 5%cVaR ▪ Drawdown van het vermogen*
Risico-afbouwfase 50>Pensioenleeftijd		▪ Vervangingsratio Mediaan en 5%cVaR ▪ (Reëel) (Over)Rendement ▪ Drawdown van het vermogen
Uitkeringsfase >Pensioenleeftijd		▪ (Reëel) (Over)Rendement ▪ Verlaging van de pensioenuitkering
	Uitkerings- denken	

* *Goed slapen of goed pensioen? Het effect van verliesaversie op lifecycle constructie | CFA Society Netherlands*

Stap 2. Bouwsteen analyse

Voorbeeld



2. Bouwsteen analyse

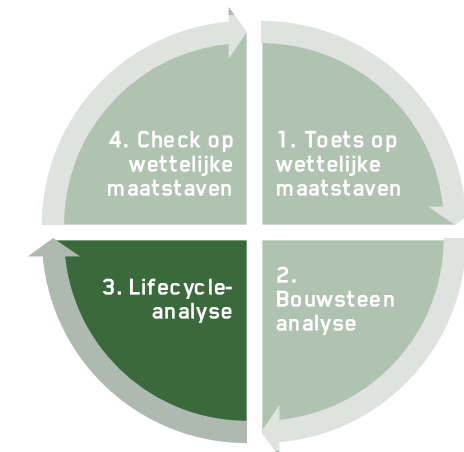
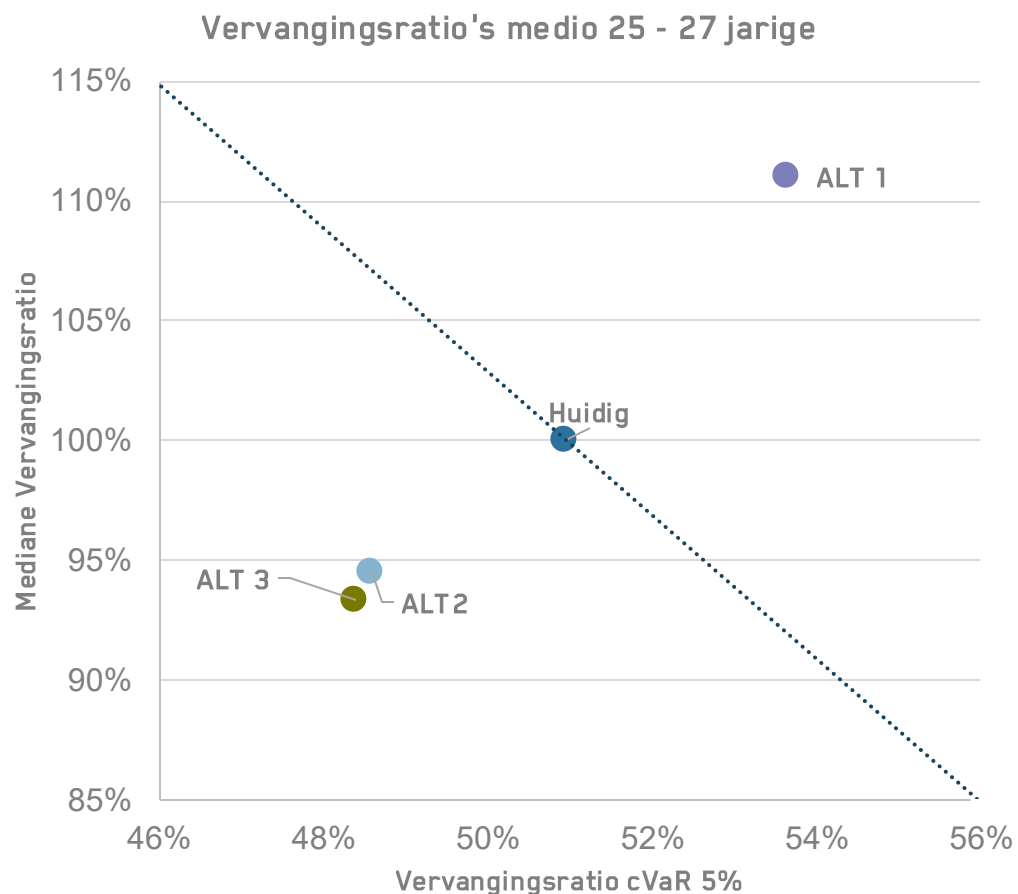
Meer risico in de rendementsmodule lijkt opportuun.

**ALT 1 verhoogt het rendement bij een hoger risico.
Deze variant bevat ook meer zakelijke waarden
(na mapping)**

**Andere alternatieven laten een lager verwacht
rendement, en een lager risico zien.**

Stap 3. Lifecycle-analyse

Voorbeeld



3. Lifecycle check

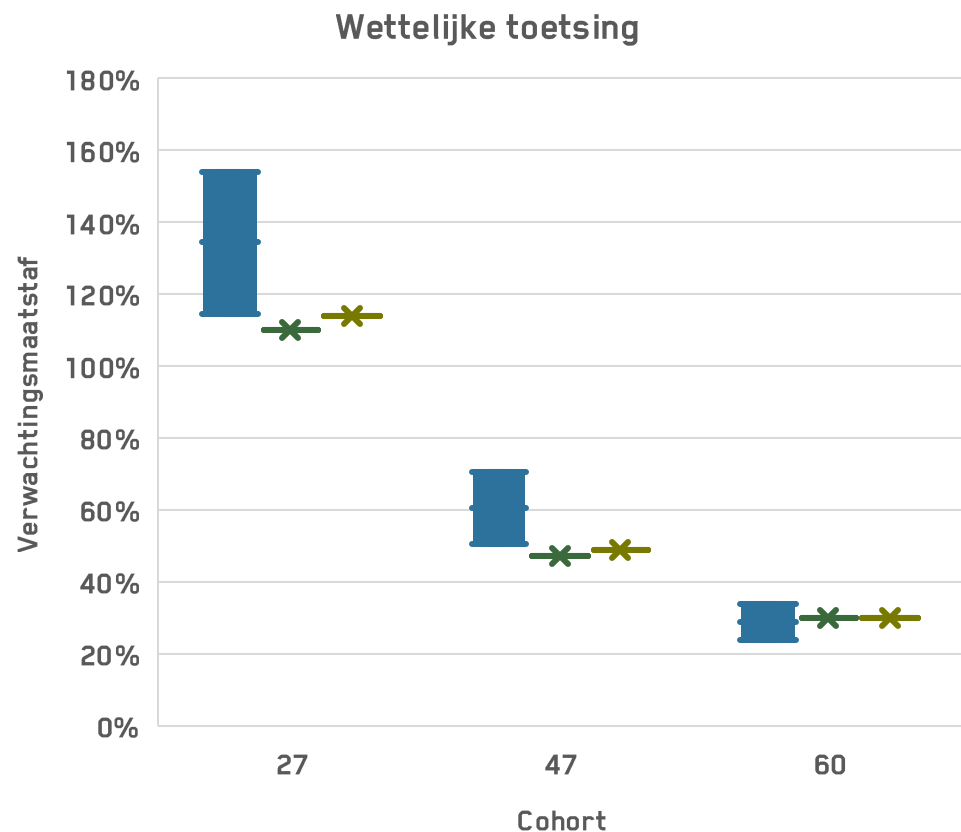
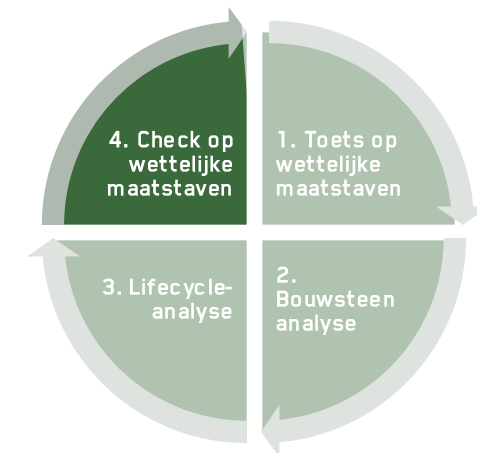
Meer risico lijkt voor de 27 jarige opportuur.

ALT 1 is het enige alternatief dat opportuur lijkt.

Vervangingsratio is gedefinieerd op eindloon en houdt daarmee rekening met inflatie.

Stap 4. Check op de wettelijke maatstaven

Fictief voorbeeld



4. Check op wettelijke maatstaven

De kaders zijn in de blauwe plots weergegeven.

In de donkergroene streep, het huidige beleid, wordt niet voldaan aan de wettelijke maatstaf.

Door de portefeuille aan te passen vallen we binnen het kader.

Wat gaan we vandaag doen:

Agenda

De analogie van de reis en de navigatie

Wettelijke maatstaven: wat kunnen we ermee en wat moeten ermee?

Het jaarlijkse bijsturingsproces volgens Achmea IM

Samenvatting en conclusies

Samenvatting en conclusies

Samen navigeren we deelnemers naar een goed pensioen!

- De wettelijke maatstaven kennen beperkingen, maar zijn tegelijkertijd heel bepalend (!)
- Het beleggingsbeleid dient gebaseerd te worden op de eigen economische set, maar ons speelveld ligt binnen de wettelijke maatstaven / risicohouding.
- Blijf vooral ook kijken naar economische en meer intuïtieve maatstaven.
- Echter.... de impact van portefeuillevijzigingen op de uitkomst van de wettelijke maatstaven lijkt op voorhand beperkt.

Vragen?

Dank voor jullie aandacht!



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 ontlenen. 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. 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 als een beheerder van beleggingsinstellingen als 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.