

Beleggen na de pensioentransitie: Lokale focus of wereldwijde diversificatie?

Met de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) verandert niet alleen de wijze waarop pensioenen worden opgebouwd, maar ontstaat er ook een discussie over de beleggingsbeginselen. Door de directe link tussen pensioenen en beleggingen is mijn verwachting dat een fonds veel meer moet uitleggen over de beleggingen. Omdat vereiste buffers komen te vervallen, is er daarentegen meer vrijheid.

Volgens DNB-statistieken blijft het aandeel in Nederland belegd pensioenvermogen tussen de 15% en 20%, vooral staatsobligaties en vastgoed. In absolute zin nemen de beleggingen in Nederland van pensioenfondsen toe, maar zijn in relatieve zin wel in lijn met het toenemende totale pensioenvermogen. Door een groter deel van hun vermogen in Nederland te beleggen, kunnen pensioenfondsen essentiële sectoren zoals infrastructuur, woningbouw en duurzame energieprojecten stimuleren. Dit draagt niet alleen bij aan economische groei, maar biedt ook maatschappelijke voordelen, zoals het aanpakken van de woningcrisis en het versnellen van de energietransitie. Denk bijvoorbeeld aan Noordzeker: een initiatief van ABP gericht op het opwekken van windenergie op de Noordzee. Maar ook Carbon Collectors, een belegging van PFZW, die nieuwe technologieën ontwikkelt voor het afvangen en opslaan van CO₂ uit de atmosfeer.

Beleggingen binnen Nederland kunnen daarnaast in euro's plaatsvinden en verminderen daarmee valutarisico's of de noodzaak voor valuta-afdekking. Ook zijn we meer vertrouwd met de politieke dynamiek in Nederland en hebben we meer comfort rondom juridische zekerheden. In tijden van geopolitieke onrust kan dit een stabiliserend effect hebben op de portefeuille. Bovendien kan meer beleggen in Nederland het gevoel van eigenaarschap en legitimiteit onder deelnemers versterken: zij zien hun pensioengelden letterlijk 'aan het werk' in hun eigen omgeving.

Sommige pensioenfondsen kiezen er zelf voor om lokaal te beleggen. Het Arubaanse pensioenfonds APFA, onderstreept haar

legitimiteit door minstens 60% van het vermogen lokaal te beleggen en draagt zo bij aan de ontwikkeling van het vliegveld, ziekenhuis, havenbedrijf en een aantal hotels op het eiland.

Echter, een verplichte allocatie naar binnenlandse investeringen beperkt de mogelijkheden voor wereldwijde diversificatie. Dit vergroot het concentratierisico en maakt portefeuilles kwetsbaarder voor schokken in de Nederlandse economie, zoals bij een langdurige recessie of een terugval in specifieke sectoren.

Daarnaast is de Nederlandse markt relatief klein en minder liquide dan internationale markten. Bovendien kan een verplichting tot binnenlandse investeringen pensioenfondsen blootstellen aan politieke druk, wat de financiële belangen van deelnemers niet ten goede komen zou komen en hun prille vertrouwen in WTP ondermijnen.

Landen zoals Zuid-Korea en China hanteren beleid waarin pensioenfondsen worden gestimuleerd om een aanzienlijk deel van hun kapitaal lokaal te beleggen. Dit heeft economische voordelen gebracht, maar vaak tegen een prijs van lagere rendementen. In het Verenigd Koninkrijk heeft een discussie over een verplichte allocatie naar de Britse markt eind vorig jaar veel stof doen opwaaien, nadat een tussentijds pensioenbeleggingsrapport in opdracht van de minister van financiën Rachel Reeves deze optie niet uitsloot. De rationale hierachter kan zijn dat aan belastingvoordelen op pensioenopbouw ook bepaalde verplichtingen kunnen worden gesteld.

Landen zoals Nederland, Canada en Australië tonen vooralsnog een andere aanpak, waarbij een wereldwijde beleggingsstrategie de norm is. Het Canadese CPPIB en het Australische Future Fund zijn succesvolle voorbeelden van pensioenfondsen die wereldwijd beleggen in private markten, infrastructuur en technologie. Deze strategie heeft hen via een stabiele diversificatie sterke rendementen opgeleverd.

In plaats van een verplichte allocatie kan een stimuleringsbeleid aantrekkelijker zijn. Door 'blended finance' of garanties kan de overheid pensioenfondsen aanmoedigen om in Nederland te beleggen, zonder hun vrijheid tot diversificatie te beperken. Samenwerking tussen de overheid en pensioenfondsen kan verder bijdragen aan het identificeren van projecten met een aantrekkelijk risicorendementsprofiel, zoals duurzame infrastructuur of innovatie in de energietransitie.

De invoering van de Wtp biedt een unieke kans om deze discussie opnieuw te voeren en het pensioenbeleggen toekomstbestendig te maken. Daarbij is het belangrijk om een balans te vinden tussen uitlegbaarheid naar deelnemers, nationale verantwoordelijkheid en internationale kansen.

Rik Klerkx

CIO van LDI & Private Markets bij Cardano

