

Bijsturen onder de WTP

1 oktober 2025



Verder vooruitkijkend

achmea 
Investment Management

Introductie

Even kennismaken



Aart Hatzmann
Manager Advies & Allocatie



Teun Loermans
Fiduciair Adviseur/Specialist

Wat gaan we vandaag doen:

Wij zijn ingevaren en nu...?



Hoe kan een (jaarlijks) portefeuilleconstructie bijsturingsproces eruit zien?



Hoe leggen we de risicohouding vast?



Wat zijn relevante maatstaven voor evaluatie en sturing?



Hoe ziet een uitgewerkt bijsturingproces eruit?

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

Een schets van een (jaarlijkse) Portefeuilleconstructieaanpak voor evaluatie en bijsturing

Volgens Achmea IM



A close-up photograph of four hands, belonging to different people, working together to assemble a circular arrangement of light-colored wooden puzzle pieces. The hands are positioned around the pieces, with fingers carefully fitting them together. The background is a blurred, dark blue-grey color.

Eerst een stap terug, de start van de gehele cyclus: Wat is de risicohouding en hoe leggen we deze vast binnen de Wtp?

Risicohouding

“De mate waarin een groep deelnemers bereid én in staat is beleggingsrisico te dragen.”

Hoe leggen we de risicohouding vast?

Welke 4 fasen zijn er?

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.

Hoe leggen we de risicohouding vast?

Welke maatstaven schrijft de wet voor?

De wet* schrijft drie maatstaven voor:

Verwachtingsmaatstaf

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

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

Risicomaatstaf

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

Risicomaatstaf (lange termijn)

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

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

Hoe leggen we de risicohouding vast?

Wat zijn de beperkingen van deze maatstaven?



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 scenariosets van DNB (P-set).

Géén directe koppeling tussen de risicohouding en het daadwerkelijke beleggingsrisico in de portefeuille (bv. risico-verschuivende mechanismen).

Hoe leggen we de risicohouding vast?

Welke grenzen kunnen we definiëren op basis van de risicohouding en wettelijke maatstaven?

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 zijn relevante maatstaven voor evaluatie en sturing?

Voor analyse doeleinden en rekening houdend met beleggingsrisico's - volgens Achmea IM



Wat zijn relevante maatstaven voor evaluatie en sturing?

Welke metrieke gebruik je bij het ontwerpen van de portefeuille en voor evaluatie en monitoring?

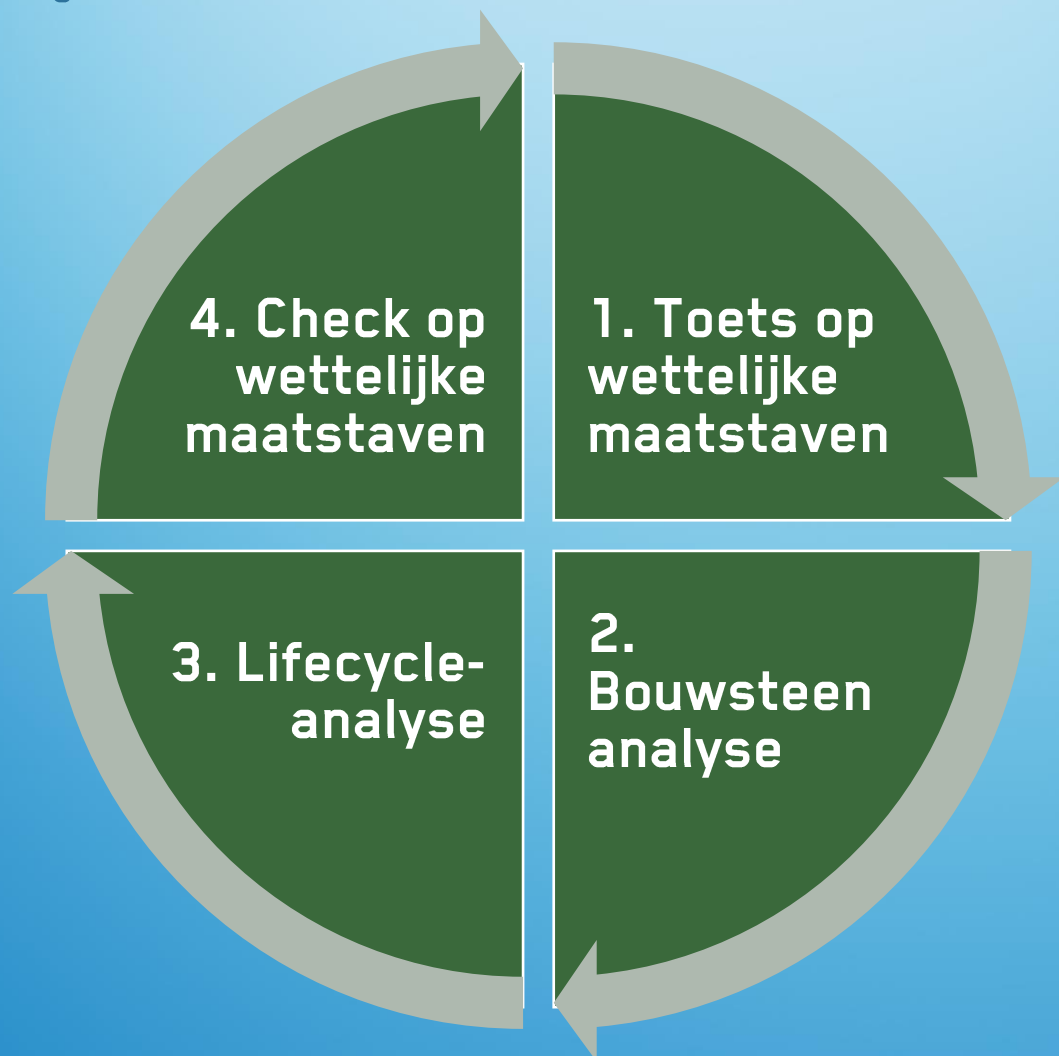


Fase	Denkwijze	Metrieke
Opbouwfase <50 jaar	Kapitaal- denken	▪ (Reëel) (Over)Rendement ▪ Vervangingsratio Mediaan en 5%cVaR ▪ Drawdown van het vermogen*
Risico-afbouwfase 50>Pensioenleeftijd		▪ Vervangingsratio Mediaan en 5%cVaR ▪ (Reëel) (Over)Rendement ▪ Drawdown van het vermogen*
Uitkeringsfase >Pensioenleeftijd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

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

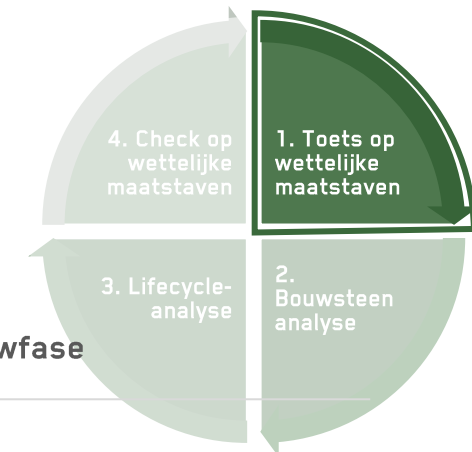
Een voorbeeld van het bijsturingsproces

Volgens Achmea IM

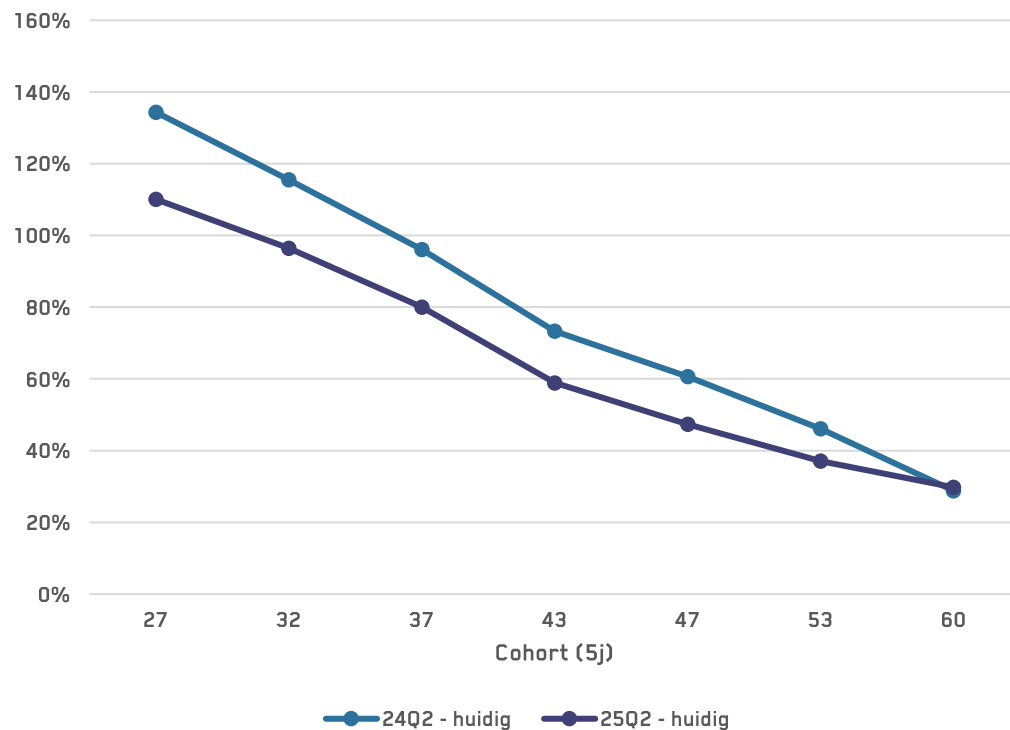


Stap 1. Toets op de wettelijke maatstaven – een voorbeeld

Hoe interpreteer je de toets op de wettelijke maatstaven?

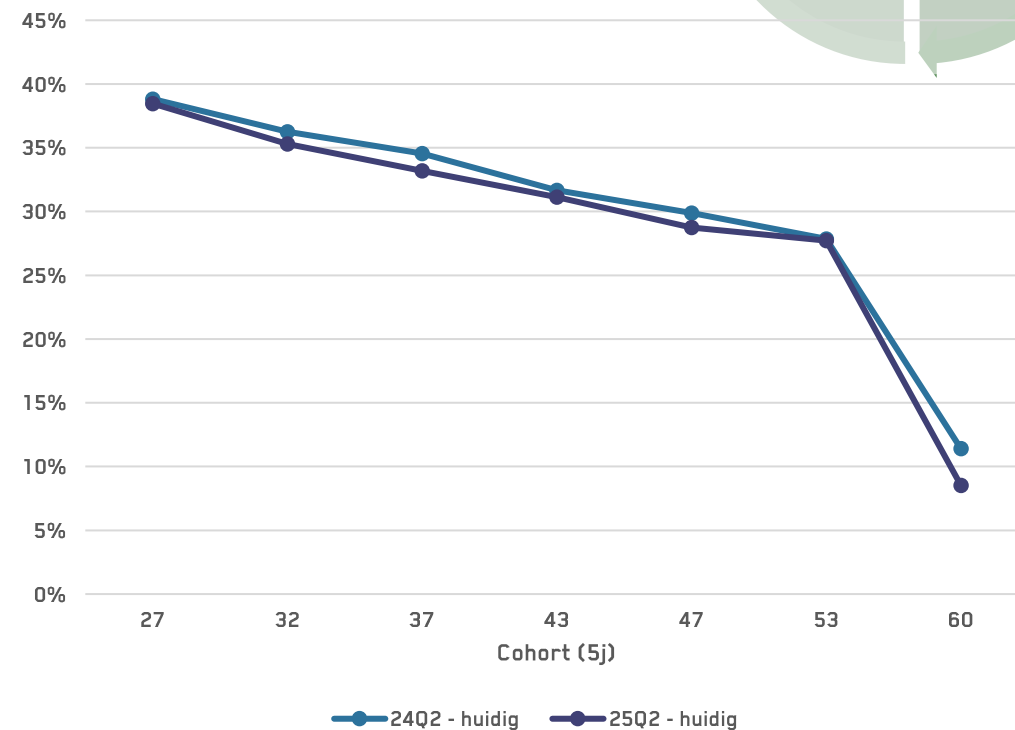


Verwachtingsmaatstaf



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

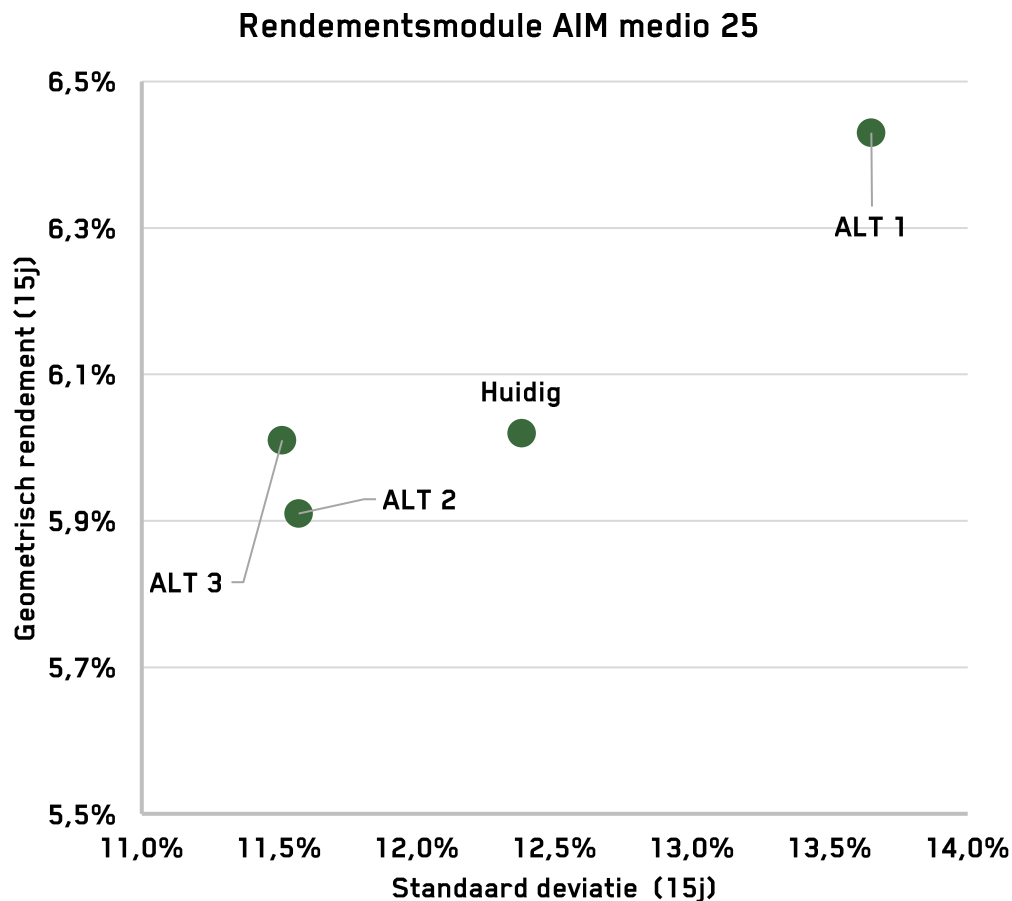
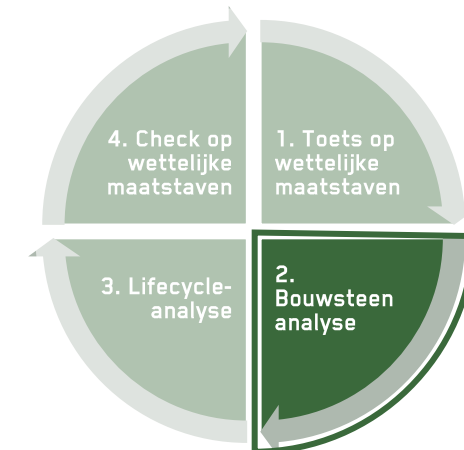
Risicomaatstaf Opbouwfase



We zitten nog binnen onze bandbreedte voor de
risicomaatstaf

Stap 2. Kunnen we onze bouwstenen verbeteren?

Een voorbeeld uitgewerkt voor een verbetering binnen de rendementsbouwsteen



2. Bouwsteen analyse

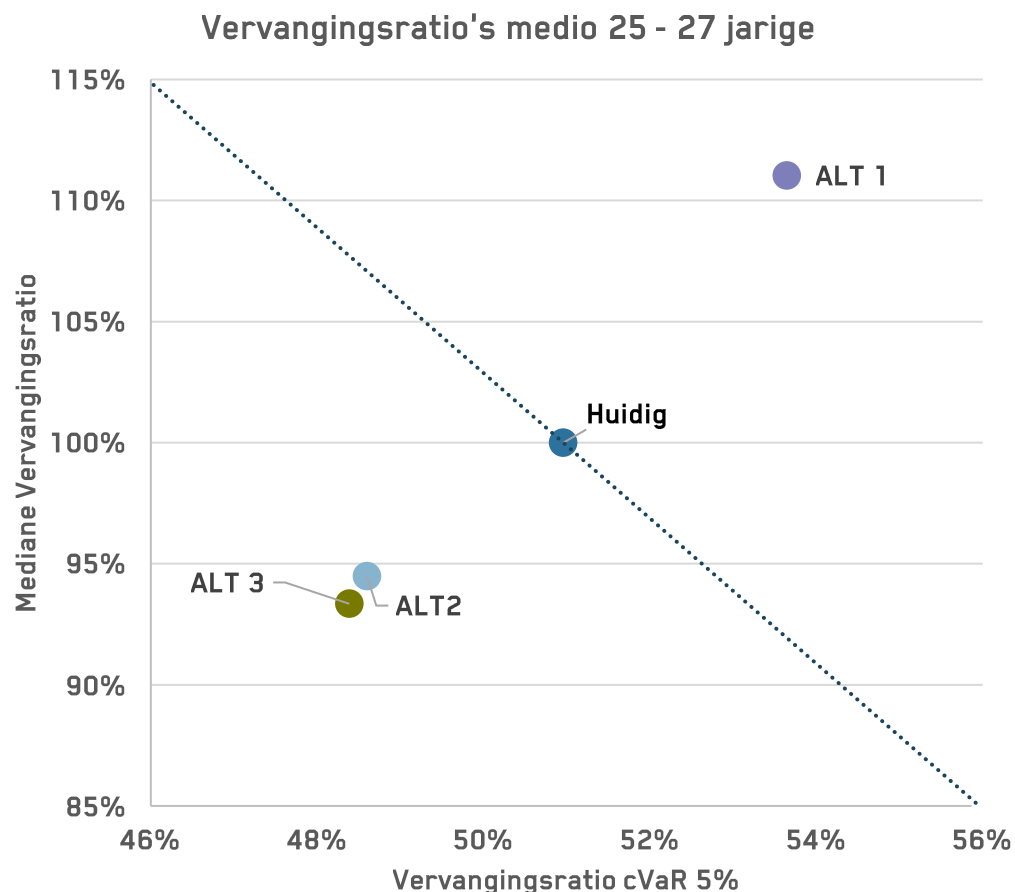
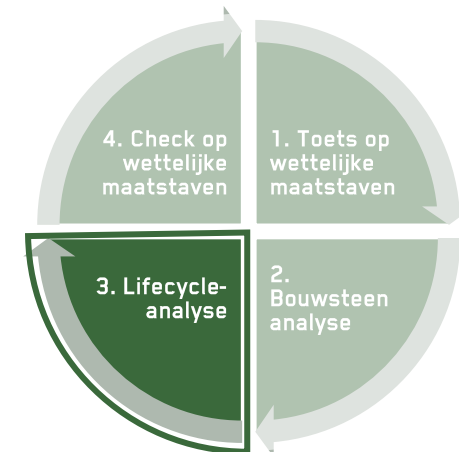
Meer risico in de rendementsmodule lijkt opportuun.

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. Betekenis verbeterde bouwsteen voor een 27-jarige?

Dit effect dient uitgevoerd te worden voor meerdere maatmensen



3. Lifecycle check

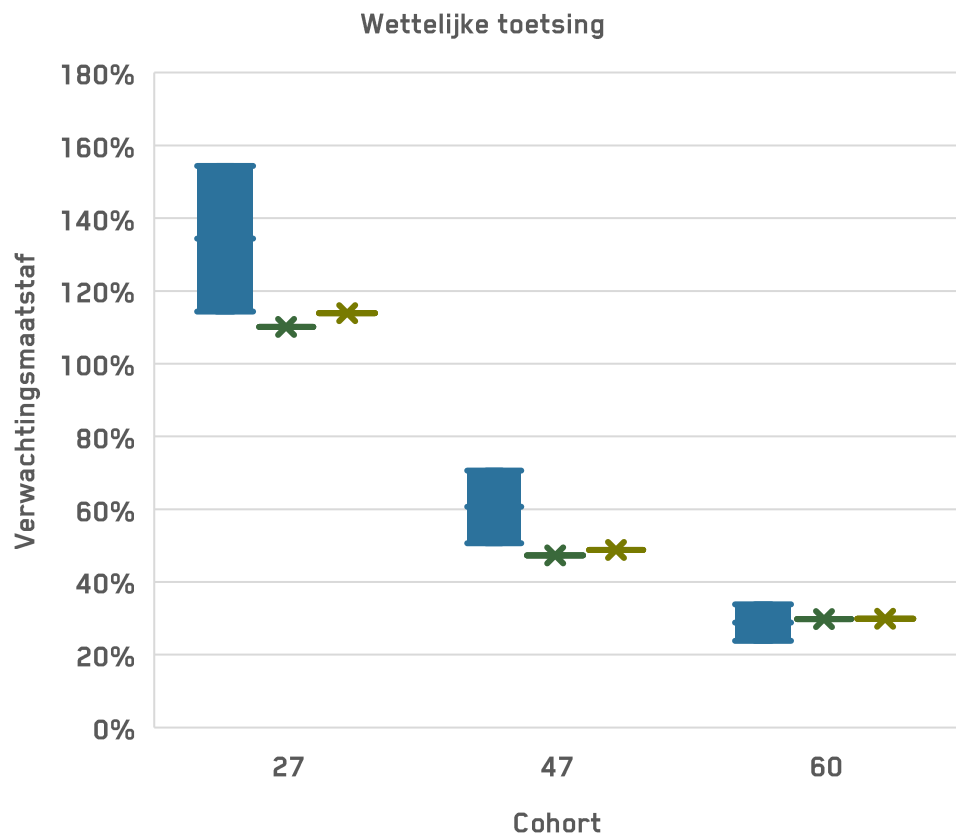
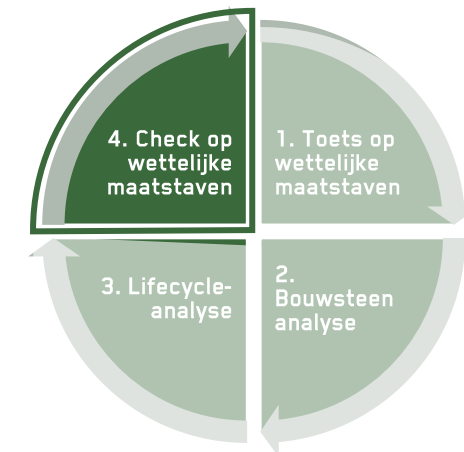
Meer risico lijkt voor de 27 jarige opportuun.

ALT 1 is het enige alternatief dat opportuun lijkt.

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

Stap 4. Betekenis wijzigingen voor de wettelijke maatstaven?

Met deze wijziging vallen de cohorten weer binnen het kader



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.

Samenvatting

Bijsturen onder de WTP

De Risicohouding is een cruciaal startpunt wat in de basis leidt tot een lifecycle design

Gedurende de lifecycle is relevante maatmens-informatie *inclusief* reële metrieken key

Op basis van een proces in 4 stappen wordt inzicht gegeven om - al dan niet - tussentijds bij te sturen

Het proces begint en eindigt met een toets op de wettelijke maatstaven, gebaseerd op de P-set

Met deze aanpak combineert u portefeuilleconstructie met wettelijke toetsing

Vragen?

Dank voor jullie aandacht!



EVALUATIE KENNISSESSIE RONDE 2

**Jaarcongres 2025
Pensioenfederatie**



achmea 
Investment Management

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 ontleen. 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.