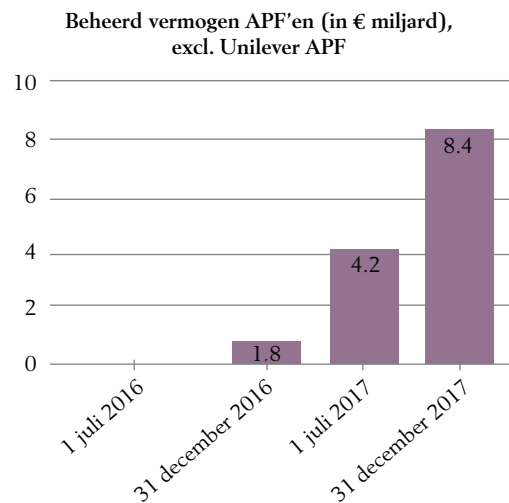


Markt omarmt APF

De APF markt is volop in beweging. Maakt het zijn verwachtingen waar? Ruim 1,5 jaar na de eerste verleende vergunningen is het goed om te kijken hoe succesvol het APF in de markt is ontvangen, en wat ons nog te wachten staat.

DOOR PAUL GEURTSSEN

Vanaf de vergunningsdatum van het eerste APF in juni 2016 is inmiddels t/m maart 2018 in ruim 1,5 jaar tijd € 13,9 miljard vermogen door alle zeven APF'en gesloten. Exclusief Unilever, het enige fonds dat niet open staat voor meerdere klanten, betreft het € 8,4 miljard vermogen. Dit is bijeengebracht door vijftien liquiderende fondsen met in totaal ruim 60.000 deelnemers, en een aantal werkgevers waarvan De Efteling en Adecco nog wel de grootste zijn. Dit is overigens inclusief klanten die toegezegd hebben maar waarvan de overgang naar een APF nog niet afgerond is zoals Douwe Egberts en Sanoma, die nog niet in de officiële statistieken van DNB zitten.



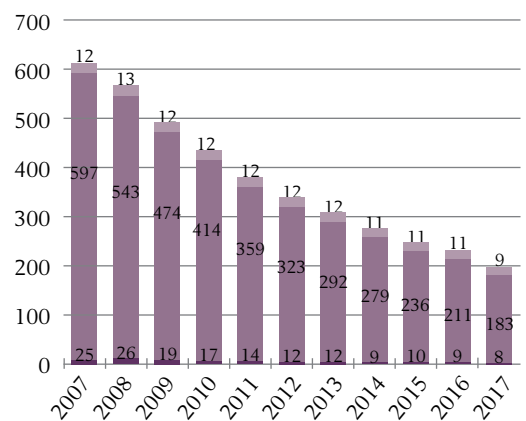
Figuur 1. Bron: PensioenPro, DNB gegevens individuele pensioenfondsen ultimo kwartaal 4, 2017

€ 8,4 miljard, een mooi getal. Ook zeker gezien de omvang van de markt. De relevante markt bestaat op dit moment OPF'en, BeroepsPF'en en niet-verplichtgestelde BPF'en met een vermogen tot circa € 2,5 miljard. Belangstelling van grotere fondsen is momenteel vooralsnog beperkt, al zien we de grens verschuiven van fondsen onder de € 1 miljard in het begin, naar inmiddels het tot nu toe grootste fonds dat voor een APF heeft gekozen: Douwe Egberts met € 1,8 miljard vermogen.

Ter vergelijking: deze markt tot € 2,5 miljard vermogen had bij aanvang van de APF'en een omvang van 141 actieve fondsen met € 80 miljard vermogen, 265.000 actieve en 690.000 inactieve deelnemers. Kortom, 11% van de fondsen met 10% van het vermogen en 6% van het aantal deelnemers is na ruim 1,5 jaar over naar een APF. Dit lijkt succesvol in zo'n korte tijd, maar enkele nuances zijn hier wel op zijn plaats.

De genoemde € 80 miljard betreft namelijk het vermogen van alle fondsen onder de € 2,5 miljard. En het is nog de vraag in welk tempo deze zullen liquideren. Het tempo ligt hoog en de verwachting ook. Maar dit wil niet zeggen dat ze allemaal liquideren binnen een termijn van stel vijf jaar.

Aantal ondernemingspensioenfondsen, beroeps pensioenfondsen en niet-verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen



■ Beroeps pensioenfondsen
 ■ Ondernemingspensioenfondsen
 ■ Beroeps pensioenfondsen niet verplicht

Figuur 2. Bron: DNB, 4e kwartaal 2017

De € 8,4 miljard vermogen lijkt fors vergeleken met bijvoorbeeld PPI's, de nieuwkomers uit 2010, die eind 2017, dus na acht jaar, € 6,7 miljard vermogen van klanten beheren. Dit roept al snel het



Dr. Paul Geurtsen
 is Practice Leader Market & Research bij GroupLife, en lid van de Redactieraad van PensioenAdvies.

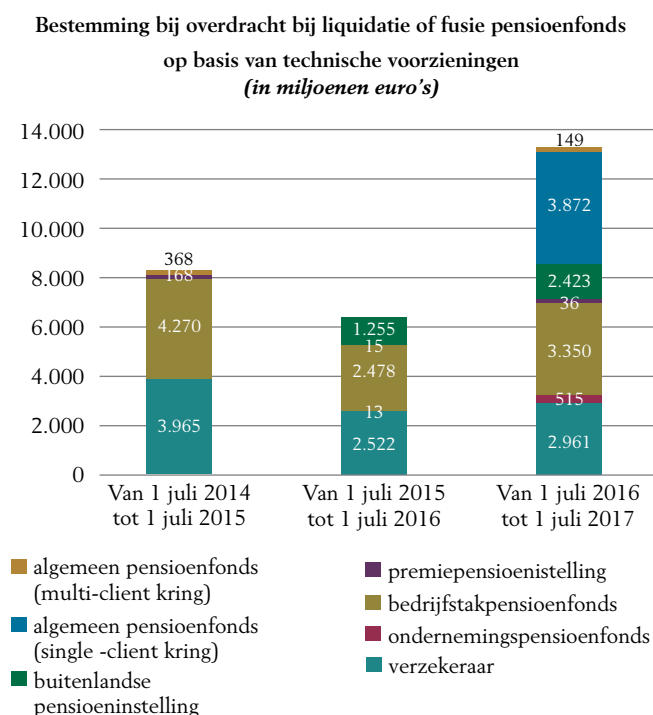
succes van het APF op. APF'en hebben echter het voordeel van overgenomen reserves van pensioenfondsen, die bij PPI's bij uitzondering voorkomen. Wel zien we bij PPI's dat het vermogen veelal wordt ondergebracht bij eigen beleggingsfondsen, en dat APF'en het meer moeten hebben van de marge op fiduciair management in plaats van de fondsen zelf. PPI's moeten het verder meer hebben van grote aantallen premiebetalende werkgevers. Daarover rapporteert DNB dan ook: inmiddels 573.041 deelnemers, waarvan 340.789 actieven, bij in totaal 12.323 contracten, ultimo 2017. Qua aantal deelnemers dus zo'n tien keer groter dan de APF'en op dit moment. Een vergelijking van de APF-markt en de PPI-markt op alleen vermogen, en het succes beschrijven aan de hand van alleen vermogen is dus te eenzijdig. Veruit het grootste deel van het vermogen is ingebracht door overgenomen pensioenfondsen. Zo'n € 200 miljoen van de € 8,4 miljard komt van werkgevers die overgegaan zijn naar een APF. Daarmee is deze markt nog niet echt op gang gekomen. Weliswaar richten niet alle APF'en zich op de markt van werkgevers, en is de bekendheid van het APF onder werkgevers nog zeer beperkt. Ook zullen bij de overgang van een werkgever naar een APF zijn pensioenverplichtingen vaak achterblijven bij de verzekeraar. Het is wel een vrije markt waar verzekeraars en PPI's nog steeds de dienst uitmaken met in totaal een pensioenvermogen van rond de € 170 miljard en 1,3 miljoen actieve deelnemers en waar de meeste APF'en nog weinig voet aan de grond hebben gekregen. We zien dat hier vooral bij het Centraal Beheer APF veel werkgevers de standaardkringen instromen met volgens DNB € 16 miljoen vermogen, voornamelijk in de DC kring. Het jaarverslag rapporteerde per 31 mei 2017 93 werkgevers met DC- en 56 met een DB regeling. Ook Het Nederlandse pensioenfonds heeft een aantal werkgevers in zijn standaardkring met € 171 miljoen vermogen. Een andere nuance is dat de nieuwe opbouw lang niet altijd naar het APF gaat. Douwe Egberts en Sanoma bijvoorbeeld, samen al goed voor € 2,3 miljard vermogen, brengen hun liggende

reserve onder bij STAP, maar de toekomstige opbouw gaat naar PGB. Dit geldt ook voor het gesloten Jan Huysman-fonds, waarbij de nieuwe opbouw van de werkgever naar het BPF Zoetwaren gaat, en Unisys die zijn nieuwe opbouw bij Be Frank PPI heeft ondergebracht. Van de vijftien fondsen met € 8,4 miljard gaat het om zes fondsen met in totaal € 4,5 miljard waarvan de nieuwe opbouw niet naar een APF gaat. Liggende reserves zijn goed voor het volume en dus lagere vermogensbeheerkosten. Maar het is gunstig om ook de nieuwe premie te krijgen, want dat levert extra premiestuur. In hoeverre is het overbrengen van gesloten fondsen naar doorgaans een eigen kring in een APF een verschuiving en daarmee dus uitstel van het continuïteitsvraagstuk?

We weten dat het APF in bijna alle liquidatietrajecten als serieus alternatief wordt overwogen. DNB heeft een analyse gemaakt waaruit blijkt dat 70% van het vermogen van liquiderende OPF'en in het eerste bestaansjaar van het APF met name ondergebracht wordt bij bedrijfstakpensioenfondsen, of het vermogen achter laat bij een verzekeraar of kiest voor het buitenland. 30% gaat naar een APF, en dan nagenoeg geheel in een eigen kring.

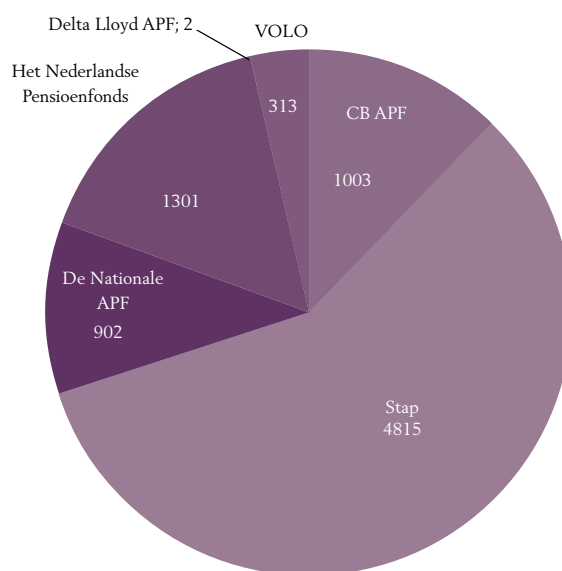
Vershil in succes

Voor een evaluatie van de APF-markt is het goed om ook naar het verschil tussen de zes 'open' APF'en te kijken. Wat valt op? Het lijkt een first mover voorsprong van STAP, die als eerste in juni 2016 de vergunning op zak had. En VOLO en Delta Lloyd die als laatste in respectievelijk november en december 2016 hun vergunningen kregen zijn de kleinsten. De vraag is of de snelle vergunning nu echt de oorzaak is. En de vraag is of dat zo blijft, want één of twee nieuwe grote OPF'en kunnen deze verhoudingen aardig overhoop gooien.



Figuur 3. Bron: DNB

Vermogen one APF'en in € mio per 1-1-2018



Figuur 4. Bron: PensioenPro, DNB gegevens individuele pensioenfondsen ultimo kwartaal 4 2017

Hoeveel beweging zit er nou echt in de markt? Een extra analyse geeft namelijk een boeiend inzicht.

Liquiderend OPF blijft trouw aan uitvoerder

Van alle vijftien fondsen die naar een APF zijn gegaan blijkt dat een groot deel bij de administrateur zat waar ook het APF zit. Zie tabel 1. Acht fondsen blijven bij dezelfde administrateur. Vijf fondsen gaan weliswaar naar een andere administrateur, maar daar zijn er drie van die bij respectievelijk Xerox, Blue Sky of 216 Accountants zaten die niet betrokken zijn bij de oprichting van een APF. Deze drie moesten bij de overgang naar een APF dus sowieso naar een andere administrateur. Twee fondsen hadden hun administratie nog in eigen beheer. Van alle vijftien fondsen zijn er slechts twee van administrateur gewisseld (Unisys en Ortec) die ook hadden kunnen blijven bij hun voormalige administrateur Syntrus Achmea door te kiezen voor het Centraal Beheer APF, die mede door hun oude administrateur was opgericht. Kortom, de binding met de administrateur lijkt daarmee dus erg groot en mede bepalend voor de keuze van het APF. Dit lijkt dan ook een voorsprong te geven voor de APF'en die mede opgericht zijn door de grotere uitvoerders in OPF'en, zoals TKP, Achmea Pensioenservices en AZL.

Interessant overigens om na het verstrijken van de contracten van APF'en met hun uitvoerders – sommige al begin 2019 - te kijken wat er dan gaat gebeuren.

Voor fiduciair management geldt iets soortgelijks maar met minder impact. Van de vijftien fondsen zijn er zeven naar een APF gegaan die dezelfde fiduciair manager heeft als het liquiderende pensioenfonds had. Twee pensioenfondsen zaten elders met hun fiduciair management (de AFM bij BlackRock en RBS bij Oyens & Van Eeghen) en zes hadden hun fiduciair beheer niet extern ondergebracht waardoor deze pensioenfondsen niet van oorsprong een binding hadden met een fiduciair manager van een van de APF'en. Deze acht waren vooral de grotere fondsen met in totaal € 6,3 van het totaalvermogen van € 8,4 miljard. Daardoor heeft de link tussen de liquiderende pensioenfondsen en

hoe zij voorheen hun fiduciair management deden, een minder voorspellende waarde voor de vraag welk APF een voorsprong heeft.

Toekomstblik

Wat gaat de komende jaren brengen? Een vooruitblik over de marktomvang voor APF'en.

Het APF lijkt in het eerste anderhalf jaar succesvol op weg. Maar om het vehikel een toekomstvaste plek in het uitvoerdersland-schap te geven zit de oplossing in een of meerdere strategische wendingen. In ofwel de markt, ofwel de APF'en zelf.

Of een APF succesvol is, hangt ook af van het halen van de vooraf opgestelde business cases. Bij aanvang gaven de meeste APF'en aan dat ze break-even zouden draaien vanaf € 6 tot € 10 miljard vermogen. De zes 'open' APF'en zouden dan gezamenlijk zo'n € 50 miljard moeten gaan beheren. Nog ruim € 40 te gaan dus. In de geschetste pensioenfondsenmarkt van € 80 miljard waarin, zoals DNB al aangaf, 70% na liquidatie ook bij alternatieven zoals een BPF terecht komt, of hun reserves bij een verzekeraar achterlaat, blijft er dan zo'n € 25 miljard over, waarvan er een derde al is overgegaan. Als deze cijfers maatgevend blijken voor de toekomst, dan is er ruimte voor hooguit drie 'open' APF'en. Dit inzicht kan tot consolidatie van het aantal APF'en leiden. En als er geen strategische wendingen plaatsvinden, dan lijkt de OPF-portefeuille van de oprichter van elk APF een belangrijke indicator voor toekomstig succes.

Indien enkele grotere pensioenfondsen boven de € 2,5 miljard ook besluiten over te gaan naar een APF, dan is een businesscase snel rond. Dit zijn er in totaal zo'n 30 met € 280 miljard vermogen. We zien de omvang van pensioenfondsen die belangstelling voor een APF hebben wel gestaag toenemen, dus dit zou best wel eens de markt kunnen vergroten.

Administrateur was:		APF is geworden:	
Blijvers			
RBS	Syntrus Achmea	→	Centraal Beheer APF
Bavaria	Syntrus Achmea	→	Centraal Beheer APF
Douwe Egberts	TKP	→	STAP
Getronics SVG	TKP	→	STAP
Sanoma	Aegon	→	STAP
BPF Accountancy	TKP	→	STAP
AZL personeel/pensioenfonds	AZL	→	De Nationale APF
McCain	AZL	→	De Nationale APF
Verhuizers			
E-way (Eastman)	Xerox	→	STAP
AFM	Blue Sky	→	De Nationale APF
Jan Huysman Wz.	216 Accountants	→	VOLO
Unisys SPUN	Syntrus Achmea	→	De Nationale APF
Ortec	Syntrus Achmea	→	VOLO
Holland Casino	eigen beheer	→	STAP
Arcadis	eigen beheer	→	Het nederlandse pensioenfonds

Tabel 1. Bron: openbare publicaties van onder meer PensioenPro, jaarverslagen.

Target Population



Een andere oplossing zit in een langere adem om de vrije werkgeversmarkt open te breken. Op zich een mooie aanvulling op termijn als over enkele jaren de liquiderende pensioenfondsen hun toekomst hebben gekozen. De langere adem zit niet alleen in het wekken van interesse, maar ook in het feit dat je het in de werkgeversmarkt die nu vooral bij verzekeraars zit, niet zozeer moet hebben van overkomende reserves, maar meer van de toekomstige premiestromen.

Verder zou het de continuïteit op lange termijn verbeteren als liquiderende pensioenfondsen en de werkgevers erachter, hun lopende pensioenregelingen vaker onderbrengen bij een APF, en niet alleen zoals in een aantal gevallen gebeurt, alleen de liggende reserves. Hiervoor zal de concurrentie verder moeten toenemen met BPF'en die als magneetfondsen opereren, of ten opzichte van verzekeraars en buitenlandse instellingen.

Cijfers alleen zeggen niet of het APF op langere termijn een succes wordt. Stel dat de rente omhoog gaat? Dan wordt een verzekeraar mogelijk weer concurrerender. Stel dat de persoonlijke pensioenrekening een politieke versnelling krijgt. Dan krijgen de uitvoerders van individuele DC-regelingen een voor-sprong. Wat gebeurt er met de grote verplichtstelling, en wordt de vrije markt daardoor opeens een veelvoud van was deze nu is? En hoe ziet de toekomstige wetgeving rond consoliderende BPF'en er uit? De politieke en economische onzekerheden schetsen een beeld van meerdere scenario's. Er zijn dan ook uitvoerders die expliciet kiezen voor één vehikel dat de toekomst heeft (Achmea heeft zijn verzekerde portefeuille gesloten, geen PPI opgericht en verwacht dat de toekomst bij het APF en bij

zelfstandige grotere OPF'en ligt), anderen houden meerdere ballen in de lucht. ASR heeft bijvoorbeeld ook aangekondigd zijn verzekerde DB-portefeuille te sluiten, maar heeft zowel een PPI als een APF. En Aegon en NN hebben alle uitvoerders-typen in huis om het winnende vehikel, of dat nu PPI, verzekeraar of APF heet, niet te missen.

Samenvattend, het APF lijkt goed ontvangen als alternatief voor liquiderende OPF'en. We spreken na 1,5 jaar al van een markt-aandeel van 10% van de relevante markt van fondsen tot € 2,5

Liquiderende fondsen blijken trouw aan hun administrateur bij het selecteren van een APF.

miljard vermogen. Maar om de ambities van alle zes APF'en waar te maken is de huidige markt van liquiderende OPF'en met € 80 miljard vermogen te klein. Er wordt ook nog geconcurrereerd met magneetfondsen, verzekeraars en buitenlandse pensioeninstellingen, waar 70% van het vermogen van liquiderende fondsen naar toe gaat. Er wordt onderling geconcurrereerd met wisselend succes, waarbij enkele APF'en het voordeel hebben van de pensioenfondsenportefeuille van hun oprichters. Liquiderende fondsen blijken trouw aan hun administrateur bij het selecteren van een APF. Bij de huidige markt lijkt ofwel consolidatie van APF'en op termijn onontkoombaar ofwel de APF-markt moet zich verbreden met de grotere OPF'en, met de vrije werkgeversmarkt, of vaker toekomstige regelingen uitvoeren. Werk aan de winkel dus. ■