

# Wtp leidt tot meer bijsturingen in renteafdekking

De Wet toekomst pensioenen introduceert dynamieken die leiden tot het frequenter aanpassen van de renteafdekking. Dit artikel maakt dat fenomeen inzichtelijk aan de hand van verschillende marktscenario's. De resultaten bevestigen het belang van adequaat liquiditeitsbeheer.

Door Willem van Dommelen en Thijs van der Groen

Onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp) wordt belegd conform het lifecycleprincipe. Dit betekent dat deelnemers (expliciet of impliciet) een leeftijdsafhankelijke asset allocatie en renteafdekking krijgen. Vergeleken met het Financieel Toetsingskader (FTK) worden de verwachte pensioenuitkeringen variabelere doordat deze meer meebewegen met de

ontwikkelingen op de financiële markten. Dit heeft invloed op de hoeveelheid renterisico (PV01) dat moet worden afgedekt.

Conform het lifecycleprincipe hebben jongeren ten opzichte van ouderen een grotere exposure naar risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen en vastgoed. Voor ouderen

wordt een groter deel van hun renterisico afgedekt om meer zekerheid te bieden over het (te verwachten) pensioen. Een voorbeeld-lifecycle is weergegeven in Figuur 1. Op basis van de lifecycle, de behaalde beleggingsresultaten en de geldende marktrente worden periodiek de verwachte pensioenbetalingen berekend.

In generieke zin leidt een positief rendement op risicovolle beleggingscategorieën tot een verhoging van het kapitaal en ook van het verwachte pensioen. Dit betekent dat er meer rentegevoeligheid (PV01) moet worden afgedekt.

De impact van rentebewegingen verhoudt zich op een andere manier. Als het renterisico niet volledig wordt afgedekt, hebben veranderingen in de rente namelijk een tegenovergestelde impact op het vermogen ten opzichte van het verwachte pensioen. Een hogere rente zorgt hierbij, ceteris paribus, voor een daling van het belegde vermogen (als gevolg van een negatief resultaat op de renteafdekking). Maar omdat deze daling minder groot is dan

de daling die zou worden gerealiseerd bij een volledige renteafdekking, zullen de verwachte pensioenen die met dit kapitaal kunnen worden bereikt, toenemen. Hiermee stijgt dus ook de hoeveelheid af te dekken renterisico.

In Tabel 1 beschrijven we dit concept aan de hand van een simpel voorbeeld. We kijken naar de impact van een 1% renteschok op het afgedekte renterisico voor een deelnemer met 1 miljoen vermogen. Hierbij houden we geen rekening met convexiteit.

- Bij een deelnemer met een duratie van 30 jaar, waarbij 50% van het renterisico wordt afgedekt, is de contante waarde van de annuïteit (het verwachte pensioen) gelijk aan het vermogen.
- Na een renteschok van 1% daalt de contante waarde van de annuïteit naar 700.000 (een daling van 30% door een 1% schok met een duratie van 30 jaar). Het vermogen van de deelnemer daalt met 15% naar 850.000 doordat deze het renterisico met 50% heeft afgedekt.
- De deelnemer kan hiermee een hogere annuïteit (pensioen) aankopen, waardoor het renterisico toeneemt.

TABEL 1: IMPACT VAN 1% RENTESCHOK

	Huidige situatie	Na renteschok	Herijking verwacht pensioen
Renteschok	0%	+1%	+1%
Vermogen	1.000.000	850.000	850.000
Contante waarde annuïteit	1.000.000	700.000	850.000
Duratie	30	30	30
Renteafdekking	50%	50%	50%
Afgedekt renterisico*	1.500	1.050	1.275

\*afgedekt renterisico gedefinieerd als PV01 van de annuïteit kasstromen: prijs annuïteit x duratie /10,000  
Bron: BlackRock.  
Dit is uitsluitend een illustratief voorbeeld.

## Impact van marktbevingen op de rentegevoeligheid

De hiervoor beschreven dynamiek wordt verder uitgewerkt aan de hand van een theoretisch voorbeeld. Hierbij wordt uitgegaan van de in Figuur 1 weergegeven lifecycle. In Figuur 2 is de relatieve impact te zien van zowel een aandelen- als een rentebeweging op het af te

dekken renterisico. Voor de context: de gemiddelde maandelijkse (10 jaars-) rentebeweging over de afgelopen 10 jaar was 0,15% en voor aandelen 3,5% (S&P 500).

Als de rente niet beweegt en aandelen 10% stijgen, neemt het renterisico toe met 6%. Bij een rentestijging van 0,5% en gelijkblijvende aandelenmarkten (0% overrendement) neemt de benodigde renteafdekking met 3,6% toe. Een combinatie van een rentestijging en positieve aandelenmarkten zorgt hierbij voor een toename van benodigde renteafdekking van bijna 10%.

Ondanks dat Nederlandse pensioenfondsen die onder Wtp (gaan) opereren verschillen qua deelnemersbestand en lifecycle, zullen ze allemaal met deze

effecten worden geconfronteerd. Hierdoor ontstaat het risico dat ze bij aanzienlijke marktbevingen vergelijkbare aanpassingen in de renteafdekking moeten maken en tegelijkertijd tientallen miljoenen aan PV01 dienen te verhandelen.

Zoals beschreven dient de rentegevoeligheid van de matchingportefeuille te worden verhoogd bij stijgende rentes. Dit terwijl het kapitaal afneemt. Waar rentederivaten worden gebruikt, betekent dit dat de beschikbare liquiditeit om aan eventuele onderpandverplichtingen te voldoen, afneemt.

Stijgingen in de rendementsportefeuille hebben in mindere mate effect op de liquiditeitsbuffer. Dit komt doordat de toename van het af te dekken risico

gepaard gaat met een toename van het kapitaal dat als onderpand kan worden gebruikt.

**Conclusie**

Marktschommelingen hebben onder het nieuwe pensioencontract meer invloed op de hoogte van het pensioen en de renteafdekking. Het is belangrijk voor pensioenfondsen om zich bewust te zijn van deze dynamiek. Dit geldt met name ook omdat de pensioenindustrie als geheel te maken heeft met dezelfde dynamiek en daarmee ook de kans bestaat dat pensioenfondsen op hetzelfde moment dezelfde herbalanceringstransacties dienen te verrichten. Dit zorgt voor een korte periode voor een verhoogde vraag (of aanbod) op de markt en mogelijk verhoogde transactiekosten alsook extra druk op de rentestand.



**Willem van Dommelen**

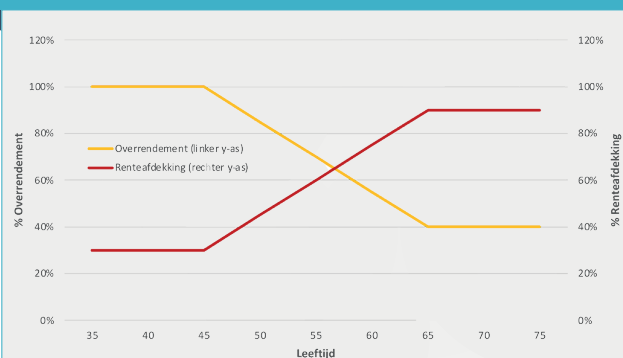
Multi-Asset Strategies & Solutions, BlackRock



**Thijs van der Groen**

LDI Client Portfolio Management, BlackRock

**FIGUUR 1: VOORBEEDLIFECYCLE**



Bron: BlackRock Dit is uitsluitend een illustratief voorbeeld.

**FIGUUR 2: IMPACT OP RENTERISICO BIJ VERANDERINGEN IN RENTE EN RENDEMENT**

		Overrendement				
		-10,00%	-5,00%	0,00%	5,00%	10,00%
Rentebeweging	-1,00%	-14,7%	-11,7%	-8,7%	-5,7%	-2,7%
	-0,50%	-10,1%	-7,1%	-4,1%	-1,1%	1,9%
	0,00%	-6,0%	-3,0%	0,0%	3,0%	6,0%
	0,50%	-2,5%	0,5%	3,6%	6,6%	9,6%
	1,00%	0,6%	3,6%	6,6%	9,6%	12,6%

Bron: BlackRock Dit is uitsluitend een illustratief voorbeeld.

Hoewel een goed liquiditeitsbeheer ook onder het FTK al belangrijk was, vereist deze nieuwe dynamiek adequate liquiditeitsbuffers en extra aandacht voor het onderpandbeleid. ■

**IN HET KORT**

Marktschommelingen hebben onder de Wtp meer invloed op de hoogte van het pensioen en de renteafdekking dan onder het FTK.

Over het algemeen leidt een positief rendement op risico-volle beleggingscategorieën tot een verhoging van het kapitaal en het verwachte pensioen, maar ook tot een hogere rentegevoeligheid.

Ondanks dat Nederlandse pensioenfondsen verschillen qua deelnemersbestand en lifecycle, bestaat het risico dat ze onder de Wtp bij aanzienlijke marktbevingen tegelijkertijd vergelijkbare aanpassingen in hun renteafdekking moeten doen.

**Risicowaarschuwingen**

Beleggingsrisico. De waarde van beleggingen en de opgebrachte inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen. Het is mogelijk dat beleggers hun oorspronkelijke inleg niet terugontvangen. Dit is een marketinguiting. Dit materiaal is alleen bestemd voor professionele beleggers (volgens de definitie van de AFM en de MiFID-richtlijn). Andere personen dienen niet op de hier geboden informatie te vertrouwen. Uitgegeven door BlackRock (Netherlands) B.V., dat een vergunning heeft verkregen en onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM). Officiële zetel: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, tel: 020 – 549 5200 /+31 20 549 5200. Ingeschreven in het handelsregister onder nr. 17068311. Om u te beschermen worden telefoongesprekken doorgaans opgenomen. © 2025 BlackRock, Inc. Alle rechten voorbehouden. MKTGH0125E/S-4189581