

CFA: in nieuw stelsel willen ook jongeren renteafdekking

Gosse Alserda – 30 april 2025



Een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid in het nieuwe stelsel zijn de toedelingsregels voor overrendement en renteafdekking voor de verschillende leeftijdscohorten. We zien dat een aantal pensioenfondsen ervoor kiest geen renteafdekking te geven aan jongeren. Een gemiste kans die deelnemers veel welvaart kan kosten.

Pensioenfondsen moeten in het nieuwe stelsel voor elk leeftijdscohort vaststellen in welke mate het renterisico wordt afgedekt. Alle leeftijdscohorten bij elkaar genomen leidt dit tot een *lifecycle* voor de renteafdekking. Het merendeel van de pensioenfondsen heeft ondertussen de beoogde lifecycle bekendgemaakt. Een groot gedeelte van de fondsen kiest ervoor om geen renteafdekking in te richten voor jongeren. Ook geen van de drie koplopers heeft gekozen voor renteafdekking voor jongeren. Wat kunnen hiervoor de redenen zijn?

Focus op vermogen in plaats van inkomen

Er wordt soms geopperd dat voor jongeren niet het verwachte inkomen, maar het opgebouwde vermogen relevant is. Renteafdekking laat het vermogen meebewegen met de kostprijs van het pensioen, wat zorgt voor een volatieler vermogen. Het is echter belangrijk om te beseffen dat deelnemers niks kunnen met 'hun' pensioenvermogen (los van mogelijk de kans om in de toekomst 10 procent van het vermogen op te nemen bij pensionering). Deelnemers moeten het vermogen omzetten in een uitkering. Die uitkering bepaalt hoeveel ze kunnen consumeren en dat is dus afhankelijk van de rente.

Zodoende zou altijd de verwachte uitkering voorop moeten staan, hoewel enige focus op het vermogen wellicht wenselijk is, vanuit vooral een communicatieperspectief.

Impact op kapitaalbeslag

Renteafdekking wordt meestal ingevuld met renteswaps, hiervoor moet onderpand aangehouden worden wat niet belegd kan worden in zakelijke waarden. Wanneer een belegging in zakelijke waarden waardevoller is dan invulling van de renteafdekking is dit een reden om te kiezen voor geen – of een lagere – renteafdekking.

In de solidaire premieregeling hoeft het onderpand echter niet vanuit het leeftijdscohort zelf te komen, maar kan gebruik worden gemaakt van het collectieve vermogen. Aangezien ouderen doorgaans niet volledig belegd zijn in zakelijke waarden is er meestal voldoende ruimte om ook jongeren renteafdekking te geven.

Investment Officer is een initiatief van de FD Mediagroep. Investment Officer is het grootste kennis- en netwerkplatform voor beleggingsprofessionals in Nederland, België en Luxemburg en richt zich zowel op de whole sale als de institutionele markt. Deze publicatie is niet bestemd voor particulieren. De informatie in dit artikel is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies, of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen. ©2024 Investment Officer, alle rechten voorbehouden.

Beperkte liquiditeit

Jongeren hebben een lange horizon en voor hun renteafdekking zijn lange looptijden nodig. Deze lange looptijden zijn minder liquide en daardoor mogelijk minder gewenst. Veel fondsen beleggen echter nu ook al in deze lange looptijden, waarbij het kasstromenprofiel met renteafdekking voor jongeren in veel gevallen juist sterk lijkt op de huidige afdekking. Daarnaast is er ook looptijdverkorting mogelijk, waarbij alle kasstromen langer dan – bijvoorbeeld – 30 jaar gelijkgesteld worden aan 30 jaar. In dat geval vormt de liquiditeit van langere looptijden geen probleem meer.

Deze redenen zijn dus geen duidelijke gamestopper voor renteafdekking voor jongeren. Maar wat zijn redenen om hun juist wel renteafdekking te geven?

Ook jongeren kennen renterisico

Jongere deelnemers moeten uiteindelijk op het moment van pensionering het vermogen omzetten in een pensioeninkomen, dat sterk afhangt van de rente. Bovendien geldt dat het verwachte rendement voor de komende jaren sterk afhangt van de rente.

Mocht de deelnemer een periode van lage rentes tegemoet gaan, dan zal zijn rendement – dat vaak gekoppeld is aan de rente – lager zijn. Dit zorgt voor een lager toekomstig vermogen en dus een lagere uitkering. Renteafdekking verlaagt dit risico. De impact is mogelijk beperkt – een groot gedeelte van toekomstig kapitaal zit in nog in te leggen premies – maar is niet nul.

Een hoger verwacht rendement

Er zijn twee belangrijke redenen waarom renteafdekking kan zorgen voor een hoger verwacht rendement. Ten eerste zien we dat de rente op langere looptijden gemiddeld hoger is dan die op kortere looptijden: de termijnpremie. Dit is een compensatie voor het grotere renterisico van langere looptijden. Renteafdekking komt neer op het beleggen in langere looptijden, zodoende wordt hiermee geprofiteerd van de termijnpremie. Maar zelfs zonder de termijnpremie kan de renteafdekking bijdragen aan het verwachte overrendement door diversificatievoordelen in combinatie met periodiek herbalanceren. **Recent onderzoek in het VBA-journaal** toont aan dat dit wel 0,6 procent tot 1,5 procent per jaar opleverde in de afgelopen 25 jaar, afhankelijk van de leeftijd.

De combinatie van een lager risico en een hoger verwacht rendement heeft uiteraard een positief effect op de verwachte welvaart die de pensioenregeling kan bieden. Het toevoegen van renteafdekking voor jongeren zorgt voor betere verwachte uitkomsten, die de welvaart van de uitkering met tot wel 12 procent doen toenemen.

Het toevoegen van renteafdekking voor jongeren heeft dus duidelijke voordelen, in de vorm van betere verwachte pensioenuitkomsten. Daar staan voor de meeste pensioenfondsen geen duidelijke nadelen tegenover; de solidaire premieregeling biedt ruimte om deze renteafdekking in te vullen, liquiditeit is op te lossen en het vermogen is relevant, maar zeker niet het belangrijkste. Zodoende doen alle fondsen er goed aan om –

nog eens – goed te analyseren of er toch niet enige mate van renteaafdekking moet worden gegeven aan jongeren.

Gosse Alserda is investment strategist bij Aegon AM & docent Rijksuniversiteit Groningen. Daarnaast is hij lid van CFA Society Netherlands, dat onderdeel is van het expertpanel van Investment Officer.

Dit artikel is afkomstig van Investment Officer, een journalistiek platform voor professionals werkzaam in de beleggingsindustrie.

www.investmentofficer.com