

# Beleggen in hypotheken en Wet Toekomst Pensioenen: zelfde asset class, nieuwe perspectieven en de waarde van liquiditeit

## Achmea Investment Management

- **Hypotheken blijven ook onder de Wet toekomst pensioenen een aantrekkelijke investering, maar liquiditeit en waarderingen vragen meer aandacht.**
- **De overgang naar het Wtp-stelsel is een goed moment voor een herijking van uw hypotheekbeleggingsstrategie, met focus op liquiditeitsbehoefte.**
- **Het beleenbaar maken van hypotheken kan leiden tot een meer efficiënte beschermingsportefeuille en een hoger verwacht rendement.**

### Wtp vraagt om een nieuwe kijk op hypotheekbeleggingen

De transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) is voor pensioenfondsen het moment om hun beleggingsstrategieën kritisch tegen het licht te houden. Hypotheken blijven ook onder het nieuwe stelsel een aantrekkelijke beleggingscategorie met een gunstig rendementsrisico-verhouding ten opzichte van andere vastrentende waarden. Echter de eisen aan liquiditeit, mogelijkheden tot snel herbalanceren, snelheid van exposure-opbouw na het moment van invaren en portfolioconstructie veranderen.
De innovaties van Achmea Investment Management spelen hier goed op in, zodat institutionele beleggers kunnen blijven profiteren van het hogere rendement dat hypotheken bieden.

### Liquiditeit als cruciale factor

De overgang van het Financieel Toetsingskader (FTK) naar de Wtp maakt liquiditeit nog belangrijker. Door de overgang van een uitkeringsstelsel naar een premiestelsel met individuele pensioenpotjes en het toewijzen van rendementen is flexibiliteit essentieel. Het Particulier Hypotheekfonds (PHF) van Achmea Investment Management biedt deze flexibiliteit en een hoge free cashflow. Dit stelt het fonds in staat om op korte termijn substantiële liquiditeit te genereren, waardoor u als belegger eenvoudiger kunt in- en uittreden wanneer nodig. Hoe groter de hypotheek-portefeuille in een fonds, hoe groter de free cashflow vanuit de ontvangen rente en de aflossingen. Het PHF heeft een hypotheekportefeuille van ruim € 12 miljard, wat een jaarlijkse kasstroom vanuit rente en aflossing oplevert van tussen de € 800 miljoen en € 1,4 miljard. Daarnaast heeft het PHF heeft een uitstekend trackrecord voor het faciliteren van snel veranderende allocaties.



achmea
Investment Management

Achmea Investment Management biedt ook discretionaire mandaten (ofwel separate accountoplossingen) aan waarbij via het Achmea Mortgages Investment Platform (AMIP), belegd wordt in Centraal Beheer Leef hypotheken.
Bij discretionaire mandaten in hypotheken zijn de beleggingen van nature minder flexibel dan bij een fondsoplossing. Echter, doordat wij voor discretionaire mandaten een platformoplossing bieden met bestaande investeerders, is de onderlinge verhandelbaarheid van hypotheken gestandaardiseerd en al ingebouwd. Dit biedt voor investeerders meer mogelijkheden om onderling liquiditeit te genereren. Dit creëert opties voor liquiditeit binnen discretionaire mandaten naar de toekomst, precies wat u onder het Wtp nodig heeft.

## Snellere exposure naar hypotheken bij invaren

Het moment van invaren betekent een abrupte overgang van het oude naar het nieuwe stelsel. Dit kan een verschuiving in asset allocatie met zich meebrengen, waarbij jonge deelnemers een grotere allocatie naar risicovolle beleggingen krijgen, terwijl het renterisico onder de Wtp anders dan onder het FTK, wordt afgedekt. Onder de Wtp (in de SPR variant) wordt het renterisico namelijk per leeftijdscohort afgedekt. Voor jonge deelnemers wordt het renterisico in het algemeen niet afgedekt terwijl voor de oudere deelnemers een groter percentage van het renterisico wordt afgedekt in vergelijking met het FTK. Dit betekent dat het beschermingsrendement grotendeels wordt toebedeeld aan de oudere deelnemers. Het overrendement uit de rendementsportefeuille komt grotendeels bij de jongeren terecht. In theorie moet het pensioenfonds op het invaarmoment naar de nieuwe asset allocatie overstappen. Na het moment van invaren kan er een situatie ontstaan dat er een mismatch is tussen de portefeuille op moment van invaren en de gewenste portefeuille onder de Wtp.



Dit is uitdagend bij illiquide beleggingen zoals hypotheken, waar de verstrekking tijd kost. Binnen ons AMIP-platform is het (naast het gradueel opbouwen) mogelijk bestaande - reeds verstrekte - hypotheken te kopen, waardoor investeerders direct richting de gewenste asset allocatie kunnen bewegen.

Bovendien is de hypotheekmarkt sinds 2022 door de rentestijgingen structureel veranderd. Waar consumenten voorheen kozen voor lange looptijden, verschuift de voorkeur naar kortere looptijden, met name 10-jarige hypotheken (gestegen van 15% marktaandeel in 2022 naar meer dan 70% in 2026). Via Achmea koopt u een portefeuille die ook vóór 2022 is verstrekt, waarin voornamelijk hypotheken met lange looptijd zijn verstrekt. Een dergelijke portefeuille is onder huidige marktomstandigheden moeilijker en tijdrovender zelf op te bouwen. Hypotheken met lange looptijden passen veel beter bij de lange verplichtingen van een pensioenfonds.

## Efficiëntere beschermingsportefeuille door beleenbaar maken van hypotheken

Onder de Solidaire Premiregeling (SPR) kiezen veel pensioenfondsen voor het indirecte beschermingsrendement, waarbij de verandering van de rentetermijnstructuur wordt toegekend aan de beschermingsportefeuille. Het gebruik van hypotheken maakt deze portefeuille efficiënter.

Naast andere vastrentendewaarden dragen hypotheken ook bij aan een hoger rendement en meer diversificatievoordelen in de totale beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. Dit draagt bij aan een betere rendement risicoverhouding van het pensioenfonds. Onder Wtp kunt u een meer gespreide beschermingsportefeuille opbouwen dan onder de Ftk, aangezien er geen vereist eigen vermogen meer is.

Een beperkende factor van hypotheken is echter de (mindere) liquiditeit en de noodzaak om onderpand te kunnen storten uit hoofde van de swaps in de beschermingsportefeuille.

Staatsleningen worden dan in de regel toegevoegd als veilige haven en voor het storten van onderpand voor de swaps. Staatsleningen kunnen gebruikt worden in de repo markt voor het storten van onderpand uit hoofde van de swaps[1]. Om het risico te mitigeren van de kasbehoefte bij het verplicht storten van onderpand houden veel pensioenfondsen een liquiditeitsbuffer aan in de vorm van cash. De uitdaging blijft dat hypotheken niet als onderpand gebruikt kunnen worden om zo liquiditeiten vrij te spelen om cash te kunnen storten. Hierdoor kan er niet ten volle geprofiteerd worden van het hogere verwachte rendement van hypotheken. Achmea Investment Management ziet mogelijkheden om een bilaterale repo faciliteit te sluiten met banken, met het Centraal Beheer Leef merk als onderpand. Dit maakt een efficiëntere inrichting van de beschermingsportefeuille mogelijk.

Er zijn grofweg twee manieren om hypotheken beleenbaar te maken. De eerste oplossing is door het structureren van een Residential Mortgage-Backed Security (RMBS). Deze arbeidsintensieve oplossing zorgt ervoor dat de hypotheken liquide zijn gemaakt in de vorm van de RMBS notes welke gebruikt kunnen worden in een repo faciliteit, die meerdere banken aan kunnen bieden. Dit is niet alleen een arbeidsintensieve maar ook een vrij kostbare oplossing. Daarnaast biedt Achmea Investment Management een aanzienlijk eenvoudigere en goedkopere oplossing dan de traditionele RMBS-route. Bij deze oplossing zijn de enige kosten de financieringslasten van de eventuele repo faciliteit op basis van een akte van verpanding op de hypotheken, terwijl u blijft profiteren van de investering in hypotheken die het gewenste rendement blijft bieden voor de beschermingsportefeuille.

De overstap naar het Wtp zorgt voor een leeftijds-afhankelijke renteafdekking. Waarbij er voor de jonge deelnemers de rente niet wordt afgedekt en voor de oudere deelnemers een hoger percentage in vergelijking met het FTK. De looptijd van de verplichtingen waarbij het renterisico wordt afgedekt zijn dan weliswaar korter maar vereisen nog steeds beleggingen met een lange looptijd. Hypotheken passen hier in beginsel goed bij maar de illiquiditeit, de buy and hold karakteristiek van een (discretionaire) hypotheekportefeuille zorgt ervoor dat de looptijd van



de hypotheekportefeuille zal teruglopen en kan afwijken van de looptijd van de verplichtingen. Door de verscheidenheid van het type investeerders op het AMIP zijn er ook investeerders die juist een voorkeur hebben voor hypotheken met een kortere looptijd. Hierdoor kan er onderling liquiditeit gegenereerd worden waarbij de complementariteit als voordeel geldt. Banken zijn een natuurlijke koper van kortere looptijden in tegenstelling tot een pensioenfonds dat vooral lange looptijden zoekt.

## Liquiditeit en flexibiliteit onmisbaar voor hypotheekbeleggingen onder de Wtp

De transitie naar het Wtp- biedt u als institutionele belegger nieuwe kansen, maar stelt ook andere eisen aan uw beleggingen in hypotheken. De innovatieve oplossingen van Achmea Investment Management zorgen voor meer opties voor liquiditeit, flexibiliteit bij het aanpassen van de asset allocatie en een snellere opbouw van uw targetportefeuille na invaren.

1. Door het verdwijnen van bilaterale swaps en de overstap naar steeds meer centraal geclearde derivaten zal voor vooral om cash als onderpand gaan.

Met het Particuliere Hypotheekfonds en het Achmea Mortgages Investment Platform beschikt u over de tools om uw hypotheekbeleggingen optimaal in te richten voor het nieuwe pensioenstelsel. Beleggen in hypotheken blijft aantrekkelijk, en met de juiste partner bent u klaar voor de toekomst.

Wilt u meer weten over hoe Achmea Investment Management u kan ondersteunen bij de transitie naar het Wtp-stelsel? Neem contact op met Peter Verleun.

AUTEUR



Rajesh Sukdeo
Portfolio Manager
rajesh.sukdeo@achmea.nl

## 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 ontlenen. 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. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op **www.achmeainvestmentmanagement.nl** voordat u een beleggingsbeslissing neemt. 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 (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals 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.

RD07102026

achmea
Investment Management