

## 5 vragen over... Mismatchrisico in de solidaire premie- regeling

Achmea Investment Management

Onder de WTP kunnen pensioenfondsen kiezen voor de FPR en de SPR. Binnen de SPR zijn er twee portefeuilles: de rendementsportefeuille en de beschermingsportefeuille. Deelnemers krijgen zowel beschermingsrendement als overrendement toegekend op basis van toedeelregels. Deze zijn leeftijdsafhankelijk. In beginsel krijgen jongeren meer overrendement toegekend en ouderen meer beschermingsrendement. Beschermingsrendement geeft bescherming tegen renterisico.

Het beschermingsrendement wordt toebedeeld aan deelnemers op basis van direct of theoretisch beschermingsrendement. In de praktijk kiezen de meeste pensioenfondsen voor theoretisch beschermingsrendement. In dit geval krijgen deelnemers beschermingsrendement toegekend op basis van de toedeelregels voor beschermingsrendement en de DNB-renteterminstructuur (DNB-rt's).

### Wat is mismatchrisico precies en hoe ontstaat het?

Beleggingscategorieën in de beschermingsportefeuille volgen niet exact de DNB-rt's. Hierdoor ontstaat er een verschil (positief of negatief) tussen het uitgekeerde beschermingsrendement aan deelnemers en het gerealiseerde werkelijke rendement van de beschermingsportefeuille. Dit wordt ook wel mismatch genoemd, die voortvloeit uit de beschermingsportefeuille. Vervolgens landt de mismatch in het overrendement en wordt deze uitgekeerd aan deelnemers op basis van toedeelregels voor overrendement.

De vier factoren die het meest bijdragen aan de mismatch zijn:

1. **Spreadrisico:** spreadrisico ontstaat doordat pensioenfondsen in de beschermingsportefeuille beleggen in bijvoorbeeld staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheeklen. De renteveranderingen op deze vastrentende

*De Wet Toekomst Pensioenen (WTP) betekent een overstap naar een nieuwe wereld. De pensioentoezegging wordt vervangen door een premietoezegging en een persoonlijk pensioenvermogen. Straks wordt er alleen nog pensioen opgebouwd in premieregelingen. Dit heeft consequenties voor de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen.*

*Het nieuwe pensioen moet beter aansluiten bij de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en krijgt een beleggingsbeleid dat nauw is afgestemd op de leeftijd en risicobereidheid van deelnemers. Pensioenfondsen hebben daarbij de keuze tussen de Solidaire Premieregeling (SPR) en de Flexibele Premieregeling (FPR). Een breed gespreid beleggingsuniversum blijft gewenst.*

*Achmea Investment Management is dé Nederlandse specialist in fiduciair management en impactbeleggen. Met gericht inzicht brengen wij klanten verder, zodat ze de juiste keuzes kunnen maken.*



waarde producten kunnen afwijken van de renteveranderingen in de DNB-rts. Hierdoor loopt de spread van deze beleggingscategorieën bijvoorbeeld uit of komt deze juist in en dit kan zowel zorgen voor een positieve of negatieve mismatch.

**2. Afwijking van de renteafdekking:** de renteafdekking kan afwijken doordat er maandelijks wordt bijgestuurd op basis van een bandbreedte. Indien de afdekking zich binnen de vastgelegde bandbreedte bevindt wordt er niet bijgestuurd. Als er dan renteveranderingen plaatsvinden, dan zorgt dit voor mismatch.

**3. Afwijking van de renteafdekking op looptijdniveau (curverisico):** zelfs bij een perfecte renteafdekking op totaalniveau kunnen specifieke looptijden een onderafdekking of overafdekking hebben. Bij niet parallelle rentebewegingen ontstaat hierdoor een mismatch ten opzichte van de DNB-rts.

**4. Overige factoren die bijdrage aan mismatch:** zoals actuariële wijzigingen en het vertraagd bijsturen van de renteafdekking doordat kasstromen later worden aangeleverd.

Spreadrisico blijkt veruit de grootste bron van mismatch. Pensioenfondsen kiezen hier bewust voor door vastrentende waarden met een spread boven de DNB-rts toe te voegen. Op deze manier kan er een hoger rendement worden behaald met de beschermingsportefeuille als dit vanuit rendement/risico afweging aantrekkelijk is. Het doel hiervan kan zijn om kosten in de beschermingsportefeuille goed te maken en/of om een hoger verwachte pensioenuitkering te realiseren voor de deelnemers.

### Welke beleidsruimte is er binnen de SPR om mismatchrisico bij te sturen en aan te passen aan marktomstandigheden?

De grootste invloed hebben pensioenfondsen door het kiezen van de beleggingscategorieën binnen de beschermingsportefeuille. De minimale inrichting die pensioenfondsen nodig hebben bestaat uit liquiditeiten, staatsobligaties en rentederivaten. Dit is vanwege de benodigde renteafdekking en het onderpand dat daarbij komt kijken. In uitzonderlijke gevallen zijn rentederivaten niet nodig, omdat er voldoende vermogen is om hiermee via staatsobligaties de renteafdekking vorm te geven.

Historisch gezien bewegen staatsobligaties het meeste in lijn met de DNB-rts, en niet-staatsobligaties en hypotheek minder goed. Het mismatchrisico neemt toe als aan de beschermingsportefeuille naast de minimale inrichting niet-staatsobligaties en hypotheek worden toegevoegd. Dit zorgt voor veruit de grootste bijdrage aan het mismatchrisico en pensioenfondsen hebben hier de regie zelf in handen door meer of minder spreadproducten toe te voegen aan de portefeuille ten opzichte van swaps, staatsobligaties en liquiditeiten. Het toevoegen van spreadproducten kan zorgen voor een hoger verwachte uitkering vanwege voordelige rendement/risico afweging en daarmee een bewuste keuze zijn van pensioenfondsen. Daarnaast zijn belangrijke factoren die bijdrage aan het mismatchrisico de frequentie van bijsturen van de renteafdekking, de bandbreedte omheen de renteafdekking op totaalniveau en op looptijdniveau.

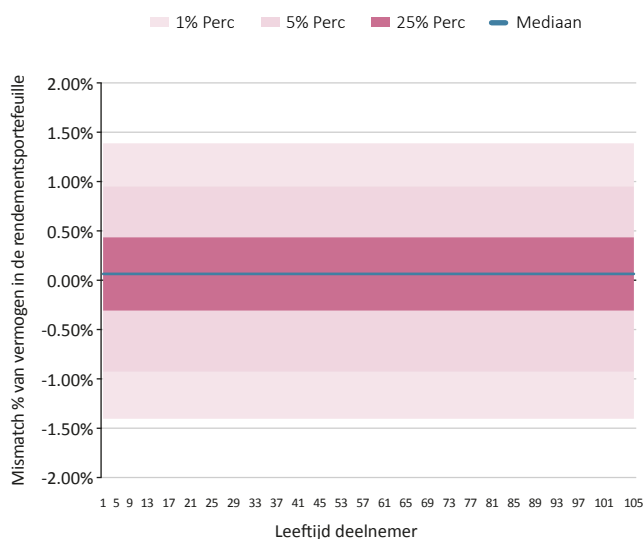


*Hypotheekbeleggingen in de beschermingsportefeuille kunnen zorgen voor een afwijking (mismatch) t.o.v. de DNB-rts.*

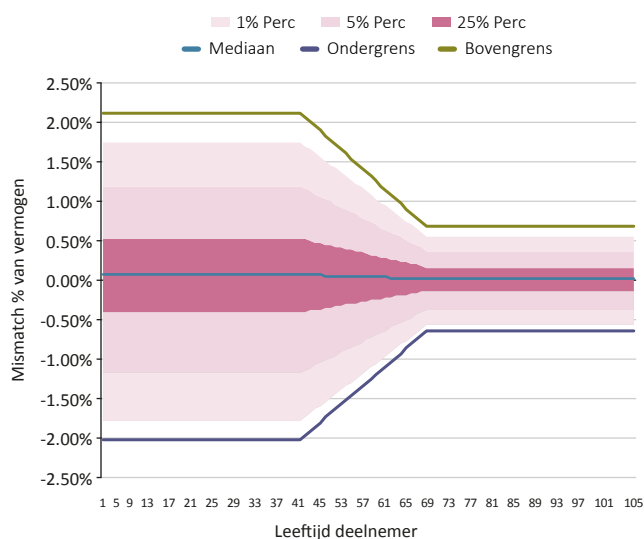
### Hoe wordt de deling van renterisico tussen leeftijdscohorten inzichtelijk gemaakt?

Het mismatchrisico landt in het overrendement en wordt via de toedeelregels van overrendement verdeeld over de deelnemers. Deze mismatch moeten pensioenfondsen monitoren, inzichtelijk maken en begrenzen per cohort. Als de mismatch wordt uitgedrukt als % van de rendementsportefeuille, dan krijgt elke deelnemer evenveel mismatchrisico toebedeeld. Gegeven het feit dat de DNB voorschrijft om het mismatchrisico per cohort te begrenzen, is het logisch om het mismatchrisico te begrenzen als % van het totale vermogen. Zo wordt ook duidelijk dat de risicobereidheid met betrekking tot het mismatchrisico lager is voor oudere deelnemers.

**Figuur 1: Mismatch als percentage van de rendementsportefeuille per leeftijdscohort**



**Figuur 2: Mismatch als percentage van het vermogen per leeftijdscohort**



### Wat is een verstandige manier om het mismatch-risico bij pensioenfondsen te begrenzen?

Pensioenfondsen zouden een ruime bandbreedte kunnen hanteren rondom het gemiddelde mismatchrisico. Op deze manier kan het lange termijn strategisch beleggingsbeleid gevolgd worden en wordt alleen bij extreme uitschieters de begrenzing overschreden. Een te krappe bandbreedte zou ervoor zorgen dat pensioenfondsen vaker actie moeten ondernemen, terwijl het wenselijk is om zoveel mogelijk vast te houden aan het strategisch lange termijn beleggingsbeleid.

Daarnaast zijn bepaalde risico's, zoals basisrisico en actuariële aanpassingen, niet meegenomen in de analyse, terwijl die in de praktijk ook tot mismatch leiden. Verder blijkt uit scenarioanalyses dat het mismatchrisico scheef verdeeld is, met een dikkere en langere staart aan de negatieve kant. Dat betekent dat negatieve uitschieters vaker voorkomen dan positieve. De ondergrens wordt in werkelijkheid dus vaker geraakt. Pensioenfondsen kunnen denken aan een symmetrische bandbreedte van  $\pm 3$  standaarddeviaties rond het gemiddelde. Dit biedt voldoende ruimte om zelden geraakt te worden en haalt de extreme uitschieters eruit. Tegelijkertijd is dit praktisch uitvoerbaar.

### Wat moet of kan een pensioenfonds doen als de mismatch buiten de bandbreedte valt?

Als de mismatch buiten de bandbreedte valt, moet het pensioenfonds onderzoeken wat de oorzaak is en passende maatregelen overwegen. Er zijn meerdere opties:

1. De bandbreedte van de renteafdekking op totaalniveau verkleinen;
2. De bandbreedte van de renteafdekking op looptijdniveau verkleinen;
3. De beschermingsportefeuille aanpassen door minder spreadproducten op te nemen;
4. Tijdelijke overschrijding accepteren bijvoorbeeld vanwege veranderde marktomstandigheden;
5. De bandbreedte van de mismatch verruimen.

Afhankelijk van de wensen van het pensioenfonds en de situatie kan gekozen worden voor één of een combinatie van deze opties.

Kortom: pensioenfondsen kunnen actief sturen op mismatch-risico en hiermee kan een hoger verwacht pensioen voor deelnemers worden bereikt.

## Goed voorbereid op de WTP

Op [www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel) vindt u nog veel meer informatie om u goed voor te bereiden op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

## Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management. Of met Mark Bakker, Business Development Director, [Mark.Bakker@achmea.nl](mailto:Mark.Bakker@achmea.nl), +31 6 101 851 94. Of met Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, [Ilse.Wuisman@achmea.nl](mailto:Ilse.Wuisman@achmea.nl), +31 6 520 275 25.

## Auteurs



**Jolien van den Ende**  
Sr. Investment Strategist LDI



**Daan van Tooren**  
Fiduciair specialist

[www.achmeainvestmentmanagement.nl](http://www.achmeainvestmentmanagement.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 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. Dit is reclame. Weergegeven scenario's zijn een schatting van het toekomstige rendement op basis van gegevens uit het verleden, en geven geen exacte indicatie. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging/het product aanhoudt.

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. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op [achmeainvestmentmanagement.nl](http://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.