

5 vragen over... nieuwe inzichten van DNB over mismatchrisico

Achmea Investment Management

In ons artikel van april 2025, '[5 Vragen over... Mismatchrisico in de solidaire premieregeling](#)', bespraken we hoe verschillen tussen het werkelijke rendement van de beschermingsportefeuille en het toegekende rendement leiden tot mismatch. Spreadrisico zagen we destijds nog als de grootste bron van deze afwijking.

De recente Q&A van De Nederlandsche Bank (DNB) over de 'beheerste inrichting van de renteafdekking' scherpt deze definitie echter aan. DNB stelt dat spreadrisico **niet** moet worden meegenomen in het mismatchrisico. Daarmee verschuift de aandacht naar een puur technische exercitie van de renteafdekking. In deze update lichten we deze nieuwe benadering toe.

Waarom is mismatch nu een 'technische exercitie'?

Mismatch is het verschil tussen het toegekende rendement en het feitelijke rendement van de beschermingsportefeuille. DNB heeft verduidelijkt dat spreadbewegingen – het verschijnsel dat de yield op vastrentende waarden anders beweegt dan de swaprente – niet langer deel uitmaken van het mismatchrisico.

Wat overblijft is puur rentemismatchrisico. Deze afwijking ontstaat door bandbreedtes in de renteafdekking, vertraging in bijsturing en operationele verschillen in de implementatie. Mismatch is daarmee geen rendementsbron meer, maar een implementatie- en beheersingsvraagstuk.

Welke bronnen van ruis zorgen voor deze technische mismatch?

Spreadrisico is voor de meeste pensioenfondsen de belangrijkste bron van ruis. Door het spreadrisico echter niet meer mee te nemen om de mismatch te bepalen, blijft een kleiner aantal bronnen van ruis over:

- **Totaalniveau:** de totale rentegevoeligheid (duratie) van de portefeuille wijkt af van de doelstelling;
- **Looptijdniveau (curve-risico):** de totale afdekking kan kloppen, maar op specifieke looptijden kunnen afwijkingen ontstaan. Niet parallel verschuivingen in de rentecurve veroorzaken dan mismatch;
- **Vertraging in bijsturing:** de af te dekken kasstromen en premie-inleg worden vaak met vertraging verwerkt. Wanneer de markt beweegt voordat de benodigde transacties zijn uitgevoerd, ontstaat een executie-mismatch. Deze mismatch kan potentieel groot zijn bij volatiele markten. Sommige fondsen verkleinen dit risico door gebruik te maken van een proxy, een inschatting van af te dekken kasstromen waardoor bijsturing eerder kan plaatsvinden.

AUTEURS



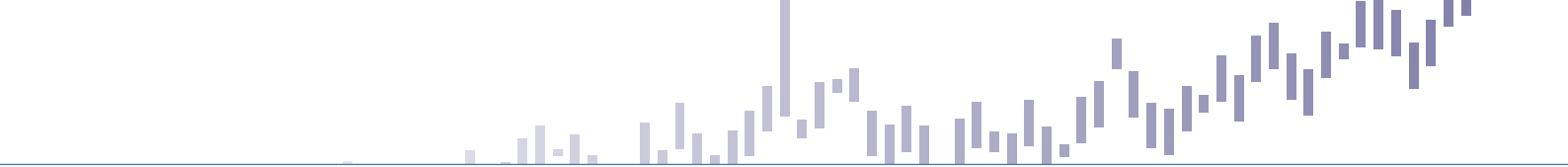
Jolien van den Ende
Sr. Investment Strategist
LDI



Marten Naaktgeboren
Manager Balansmanagement
Advies

Spreadrisico is geen onderdeel van mismatchrisico stelt DNB; de aandacht verschuift naar een puur technische exercitie van de renteafdekking.





Moeten pensioenfondsen de grenzen voor het mismatchrisico opnieuw vaststellen?

Ja, veel pensioenfondsen zullen hun grenzen voor het mismatchrisico moeten herijken. Hoewel DNB verwacht dat een fonds de risicohouding ten aanzien van de mismatch ex-ante bepaalt, en een technische wijziging deze acceptatie in theorie niet direct verandert, is herziening in de praktijk noodzakelijk. Nu het spreadrisico niet langer deel uitmaakt van de definitie van het mismatchrisico, moet het bijbehorende risicobudget hiervoor worden afgesplitst. Het is daarom logisch en noodzakelijk om de limieten voor de rentemismatch naar beneden bij te stellen. Op deze manier blijven de grenzen in lijn met het feitelijke risicoprofiel, terwijl het totale risicobudget van het fonds ongewijzigd blijft.

Wat betekent de aangescherpte definitie van het mismatchrisico voor het beleggingsbeleid?

De nieuwe definitie verandert op zichzelf niets aan de opbouw van de portefeuille. De beschermingsportefeuille kan nog steeds bestaan uit vastrentende waarden met een spreadcomponent. Het spreadrisico blijft bestaan, maar telt niet mee in de mismatch die het pensioenfonds aan DNB moet rapporteren. Het overrendement dat ontstaat door spreadbewegingen komt, net als voorheen, vooral bij jongere cohorten terecht, omdat zij een grotere allocatie naar de rendementsportefeuille hebben.

Wel biedt de aangescherpte definitie meer ruimte om – als dat strategisch wenselijk is – risicovollere obligaties toe te voegen aan de beschermingsportefeuille. Voorheen konden dergelijke aanvullingen ertoe leiden dat de grenzen voor mismatchrisico te snel werden overschreden. Dit hoeft echter niet te betekenen dat fondsen van deze ruimte gebruik moeten maken. Ze hebben immers op basis van een ALM en portefeuilleconstructie een keuze gemaakt over de invulling van de beschermingsportefeuille.

Wat betekent dit voor de monitoring en evaluatie?

De nadruk ligt voortaan op operationele transparantie. Fondsen moeten duidelijk kunnen toelichten:

- welke mismatch voortkomt uit de gekozen herbalanceringsfrequentie (meestal maandelijks);
- welke afwijkingen ontstaan door bandbreedtes, zowel op totaalniveau als op looptijdniveau;
- hoe verwerking van kasstromen en operationele vertragingen invloed hebben op de afdekking.

Het doel is niet langer het realiseren van extra rendement, maar het minimaliseren en beheersen van afwijkingen van het beoogde renteprofiel. Hoewel pensioenfondsen de impact van spreadveranderingen niet meer hoeven mee te nemen in het rentemismatchrisico is het in onze optiek wel heel verstandig om deze inzichtelijk te blijven houden. Het spreadrisico blijft namelijk bestaan en het resultaat komt vooral bij de jongeren terecht.

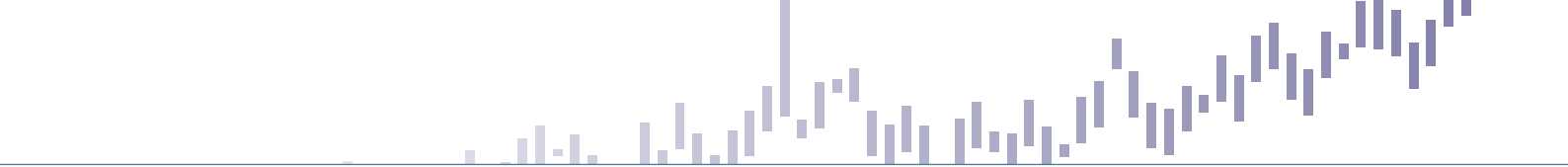
Conclusie: mismatch wordt onderdeel van de jaarlijkse risico-evaluatie

Voor het pensioenfondsbestuur betekent de aangescherpte definitie van mismatch dat de ‘technische mismatch’ een vast onderdeel wordt van de jaarlijkse risico-evaluatie. Verder dienen fondsen de grenzen van het mismatchrisico opnieuw vast te stellen, maar dan zonder de spread-component. Het bestuur moet niet langer alleen sturen op de strategische beleggingsmix, maar ook op de kwaliteit van de uitvoering van de renteaftdekking.

De Wet Toekomst Pensioenen (Wtp) betekent een overstap naar een nieuwe wereld. De pensioen-toezegging wordt vervangen door een premie-toezegging 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 beleggings-universum 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.



Goed voorbereid op de Wtp

Op 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, +31 6 101 851 94, of

Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development,

Ilse.Wuisman@achmea.nl. +31 6 520 275 25.

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 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 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.