

Wees alert op marktrisico's tot het moment van invaren



Zeist, 30 augustus 2022

Bas Scholten, Hoofd Balansmanagement Advies, Achmea IM

Patrick Riegel, Sr. Adviseur Balansmanagement, Achmea IM

Marten Naaktgeboren, Sr. Adviseur Balansmanagement, Achmea IM

Inleiding

Wanneer pensioenfondsen invaren in één van de twee nieuwe premierelingen, dan bewegen ze van een collectief beleggingsbeleid naar een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid, ook wel life cycle beleggen genoemd. De algemene verwachting is dat hierdoor jongeren risicovoller gaan beleggen en ouderen minder risicovol ten opzichte van het huidige beleggingsbeleid. Echter, tot het moment van invaren hanteren pensioenfondsen één collectief beleggingsbeleid en zijn de kortingen en indexaties voor alle deelnemersgroepen gelijk. Hoewel het risico van de huidige portefeuille aansluit bij het risicoprofiel van het collectief, sluit de huidige portefeuille zeer waarschijnlijk niet aan op de risicovoorkeuren van de individuele deelnemers.

Een belangrijke vraag die pensioenfondsen zich moeten stellen, is welk risicoprofiel zij tot de invaardatum willen hanteren. Daarbij is van belang te begrijpen hoe verschillende marktschokken doorwerken in het pensioenkapitaal en het verwachte pensioen van de individuele deelnemer. In deze notitie laten wij zien wat de impact is van plotselinge marktschokken vlak voor de invaardatum op de verschillende leeftijdsgroepen. Ook geven wij enkele handvatten die kunnen helpen om een belangenafweging te maken voor de verschillende leeftijdsgroepen.

Samenvatting en conclusie

- Op het moment van invaren vinden er twee belangrijke wijzigingen plaats. Ten eerste wordt het collectieve vermogen van een pensioenfonds verdeeld over de deelnemers. Ten tweede verandert (naar alle waarschijnlijkheid) het beleggingsbeleid voor de deelnemers. Jongere deelnemers gaan naar verwachting risicovoller beleggen ten opzichte van de huidige beleggingsportefeuille terwijl oudere deelnemers minder risicovol gaan beleggen.
- Het feit dat er op één specifiek moment overgegaan wordt van een collectief beleggingsbeleid naar een individueel beleggingsbeleid brengt timingsrisico's met zich mee. We noemen dit 'invaarrisico'. Jongeren verhogen waarschijnlijk de aandelenexposure en verlagen de rente-afdekking. Bij ouderen is dat precies andersom; zij bouwen aandelenexposure af en verhogen de rente-afdekking, of kopen zelfs direct hun pensioen in.
- Ouderen lopen onevenredig veel risico ten aanzien van een grote aandelendaling in aanloop naar het invaren, omdat:
 - ouderen hun zakelijke waarden exposure bij invaren (deels) afbouwen en daardoor niet meer (volledig) kunnen profiteren van een herstel van de aandelenmarkt. Dit in tegenstelling tot de jongere deelnemers die hun zakelijke waarden exposure behouden of uitbreiden.
 - zij al het grootste deel van hun pensioenvermogen hebben opgebouwd,
 - er bij ouderen impact is op de *daadwerkelijke* uitkering. Voor de jongeren (niet-gepensioneerden) is er impact op de *verwachte* uitkering,
- Om oudere deelnemers tegemoet te komen, kan een pensioenfonds ervoor kiezen om het risicoprofiel te verlagen door tot het moment van invaren aandelenrisico af te bouwen. Dat is wel ongunstig voor de jongere deelnemers omdat zij minder profiteren van een eventuele aandelenkoersstijging dan passend is bij hun risicoprofiel.
- Voor aandelenrisico vinden wij dat het invaarrisico voor ouderen dusdanig groot is dat we de inzet van derivaten om het risico tot aan invaren te verkleinen verdedigbaar vinden. Deze afweging is uiteraard mede afhankelijk van de fondsspecifieke situatie zoals het deelnemersbestand, de hoogte van de dekkingsgraad, de hoogte van de renteafdekking en hoe groot het verschil tussen het huidige beleid en het toekomstige beleid is. Wanneer het deelnemersbestand veel ouderen heeft en de aandelen exposure momenteel hoog is, ligt een aanpassing meer voor de hand dan bij een jong deelnemersbestand en weinig aandelenexposure. We geven in overweging aandelen(put)opties te gebruiken om in de verschillende scenario's de impact voor ouderen te verkleinen en de nadelen voor jongeren te beperken.
- Voor het renterisico ligt het invaarrisico genuanceerder. Een rentedaling heeft vlak voor invaren mogelijk negatieve gevolgen (mogelijk korten) voor de deelnemers. Maar het tegenstrijdige aan een rentedaling is dat het vermogen stijgt vanwege de matchingportefeuille. Met een hoger vermogen invaren heeft ook voordelen, zeker voor de jongeren. Maar voor de ouderen is de vermogensstijging niet voldoende om de duurdere inkoop van pensioen te compenseren.

- De vraag is of het verstandig is voor een pensioenfonds om de renteafdekking op te hogen om de ouderen te beschermen. We zien enkele argumenten om dit niet te doen:
 - Bij een hogere afdekking zal er bij een rentestijging een groter vermogensverlies optreden. Weliswaar zal de verwachte (toekomstige) inkoop van pensioen voor jongeren ook goedkoper worden door die gestegen rente, maar het is dan de vraag of dat vooruitzicht de pijn van het sterk gedaalde vermogen in voldoende mate compenseert.
 - Jongeren nemen waarschijnlijk grotendeels afscheid van de renteafdekking bij invaren. Jongeren zijn daarmee gevoelig voor de toevallige rentestand bij invaren.
- Voor het renterisico vinden we het in generieke zin minder voor de hand liggen om een aanpassing in het beleid door te voeren, zeker niet middels het ophogen van de renteafdekking. Deze afweging is net als bij het afbouwen van aandelenrisico afhankelijk van de fondsspecifieke situatie. Voor een fonds met een hoge rente-afdekking en een jong deelnemersbestand ligt het minder voor de hand de renteafdekking verder op te hogen dan voor een oud fonds met een lage renteafdekking. Swaptions kunnen helpen bij het maken van een afweging om het renterisico te verkleinen.

In het vervolg van deze notitie leggen we uit wat er gebeurt op invaardatum en wat de impact is van een daling van de aandelenkoersen en van een daling van de rente voorafgaand aan invaren.

Wat gebeurt er op de invaardatum?

A. Nominale aanspraken omzetten naar persoonlijke pensioenvermogens

Invaren betekent dat een pensioenfonds het huidige collectieve vermogen verdeelt over de individuele deelnemers. Belangrijke factoren die bepalen hoeveel iedere deelnemer meekrijgt, zijn de dekkingsgraad en het belegd vermogen op transitiedatum. Het marktsentiment op invaardatum is hierdoor bepalend voor de verdeling van het vermogen. Voor het verdelen van het vermogen zijn er twee methodes beschikbaar: de standaardmethode en de value-based methode. In onderstaande tekstbox lichten we het verschil tussen deze methodes toe.

Twee invaarmethodes: standaardmethode en value-based methode

De standaardmethode is per saldo gebaseerd op de dekkingsgraad en Technische Voorziening. Een deelnemer krijgt ongeveer de contante waarde van zijn uitkering vermenigvuldigd met de dekkingsgraad. Bij een hogere of lagere dekkingsgraad dan 100% krijgen jongeren iets meer van die (positieve of negatieve) buffer persoonlijk dan ouderen. De value-based methode berekent hoeveel pensioen iemand naar verwachting krijgt. Die verwachting wordt bepaald aan de hand van een ALM model (met een 'risico-neutrale' scenarioset). Hierbij wordt gekeken naar kortingen, maar ook naar indexaties. Aan indexaties zitten namelijk (fiscale) voorwaarden. De algemene indruk in de sector is dat de - eenvoudig uit te leggen - standaardmethode de voorkeur geniet, zeker voor pensioenfondsen met een dekkingsgraad rond de 100%.

Stel dat op het moment van invaren de dekkingsgraad 110% is en er 10% wordt gereserveerd voor het vullen van reserves dan is 100% van de Technische Voorziening beschikbaar om te verdelen over de individuele deelnemers. Op basis van de standaardmethode krijgt iedere individuele deelnemer 100% van de Technische Voorziening mee. Onder de value based methode is het mogelijk om een jonge deelnemer 95% en een oudere deelnemer 105% van de Technische Voorziening mee te geven. Dit moet echter wel onderbouwd worden.

De rentestand heeft invloed op de verdeling, met name bij de standaardmethode

Als het uitgangspunt voor de vermogensverdeling de TV is, dan is de verdeling gevoelig voor renteveranderingen. Als de rente verandert, verandert immers ook de waarde van de TV. En het complexe hieraan is dat de verandering van de TV ook nog eens verschilt per deelnemer.

Stel je had per eind 2021 een inschatting gemaakt hoeveel vermogen de deelnemers naar verwachting meekrijgen bij invaren. En je doet diezelfde berekening in 2022 bij een hogere rente nog een keer, dan krijg je een heel (los van de impact op het belegd vermogen) een andere verdeling. Jongeren krijgen door de rentestijging een kleiner deel van de pot. Als de rente stijgt daalt namelijk de contante waarde van de aanspraken van jongeren het hardst als gevolg van de hoge duratie van hun lange verplichtingen.

Een pensioenfonds hoeft niet het volledige vermogen te verdelen over de deelnemers. Een deel van het collectieve vermogen kan na overeenstemming met de sociale partners worden gereserveerd voor de compensatie van de doorsneesystematiek of voor het vullen van de solidariteitsreserve of risicodelingsreserve¹.

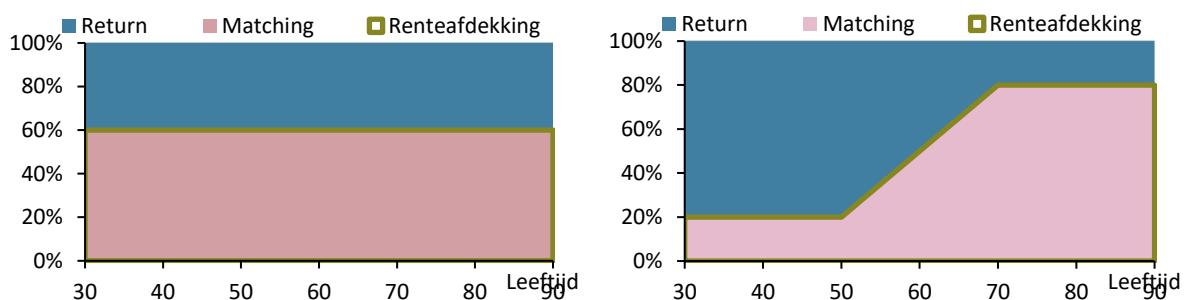
B. Van één uniform (collectief) beleggingsbeleid naar een beleggingsbeleid per leeftijdsgroep

Onder de nieuwe premiereregeling maken pensioenfondsen gebruik van life cycles waarbij de algemene verwachting is dat jonge deelnemers risicovoller gaan beleggen dan oudere deelnemers. Figuur 1 geeft een voorbeeld van een pensioenfonds dat onder de huidige pensioenregeling vaste allocaties naar de return (40%) en matchingportefeuille (60%) heeft en een 60% renteafdekking. De huidige dekkingsgraad is 110%. Onder de nieuwe regeling krijgen jonge deelnemers waarschijnlijk een hogere allocatie naar de returnportefeuille en een lagere allocatie naar de matchingportefeuille.

Voor oudere deelnemers is dit precies andersom. Zelfs als de beleggingsportefeuille op collectief niveau ongeveer gelijk blijft, kan het risicoprofiel per deelnemer dus substantieel wijzigen. Dit heeft zeer waarschijnlijk de volgende consequenties:

1. Voor oudere deelnemers neemt op het moment van invaren de aandelenexposure af en de renteafdekking toe. Kortom, voor oudere deelnemers is er sprake van één uitstapmoment voor aandelen en één instapmoment voor de ophoging van de renteafdekking (of inkoop van pensioen).
2. Voor jonge deelnemers neemt op het moment van invaren de aandelenexposure toe en de renteafdekking af. Kortom, voor jonge deelnemers is er sprake van één instapmoment voor aandelen en één uitstapmoment voor de verlaging van de renteafdekking.
3. Voor de middengroep geldt dat deze tussen de twee 'uitersten' komt te liggen. Er zal ook impact zijn, maar deze is normaal gesproken minder groot dan voor de jongeren en ouderen.

Figuur 1 Huidig en toekomstig beleggingsbeleid van een voorbeeld pensioenfonds



De omvang van het verschil in aandelenexposure en renteafdekking is afhankelijk van hoe sterk de vermogensverdeling in de life cycle verschilt van de actuele vermogensverdeling. Het verschil in impact per cohort is groter wanneer de vermogensverdeling binnen de life cycle over de tijd fors wijzigt. Anders gezegd, als jongeren redelijk defensief (blijven beleggen) en met een hoge mate van afdekking van het renterisico, dan is het verschil met het beleggingsbeleid voor ouderen beperkt en is de impact voor de verschillende groepen deelnemers minder uiteenlopend.

Marktrisico's in aanloop naar invaren

A. Een aandelenschok

Een aandelenkoersdaling heeft een negatieve impact op alle deelnemers

Wanneer er vlak voor het invaarmoment een aandelenkoersdaling plaatsvindt, daalt zowel het belegd vermogen als de dekkingsgraad (bij gelijkblijvende rente). Op invaardatum krijgen daarom alle deelnemers waarschijnlijk² minder vermogen mee en daalt ook de feitelijke uitkering van de gepensioneerden. In het geval

¹ Daarnaast blijft er ook een verplicht 'MVEV' van toepassing van 1% á 1,5%.

² 'waarschijnlijk', omdat er ook buffers gevuld kunnen worden uit het vermogen. Een forse daling in het vermogen zou daarmee alleen kunnen betekenen dat die buffers leeg raken, maar dat daarmee het aan deelnemers persoonlijke vermogen niet verandert.

de dekkingsgraad daalt tot onder de invaardekkingsgraad is er zelfs sprake van een korting voor alle deelnemers. Uiteraard is er sprake van een positief effect voor alle deelnemers wanneer aandelenkoersen stijgen.

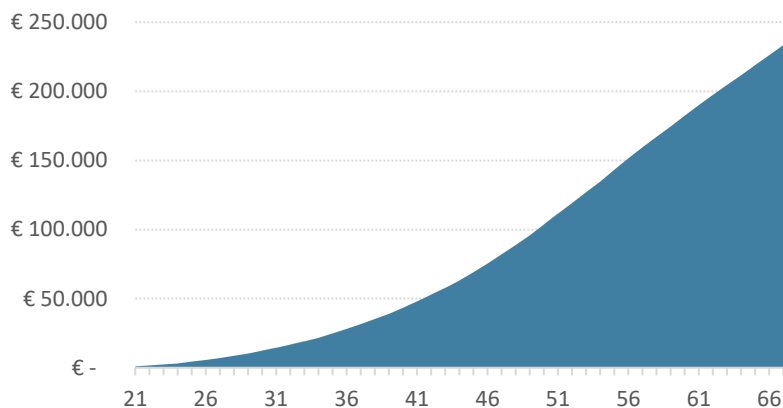
De negatieve gevolgen van een aandelenkoersdaling is voor ouderen veruit het grootst

Ouderen bouwen de aandelenexposure (grotendeels) af en profiteren niet van een eventueel herstel
Oudere deelnemers bouwen op het moment van invaren naar verwachting hun aandelenexposure af waardoor de beleggingsportefeuille beter aansluit bij hun lifecycle. Tot het moment van invaren lopen oudere deelnemers dus te veel risico in verhouding tot het toekomstig beleggingsbeleid. Daarnaast betekent het verlagen van de aandelenexposure dat oudere deelnemers niet volledig kunnen profiteren van een eventueel herstel van de aandelenmarkt na de invaardatum. Notabene; in het huidige stelsel wordt er voor oudere deelnemers collectief en daarmee risicovol belegd, ook na pensionering. Daarmee zal een oudere in het huidige stelsel in het geval van een aandelendaling wel kunnen herstellen indien de aandelenmarkten herstellen. Zo is het mogelijk dat een korting weer teniet gedaan wordt met een indexatie.

Voor ouderen staat het volledige pensioenvermogen op het spel

Een andere reden waarom een hoge aandelenallocatie in de collectieve portefeuille tot het moment van invaren ongewenst is voor oudere deelnemers, is dat zij hun belegd vermogen al volledig hebben opgebouwd en ook geen premie meer inleggen. Ze lopen in termen van euro's het grootste risico. Jongeren hebben daarentegen pas een klein deel van hun vermogen opgebouwd. Het grootste deel van hun vermogensopbouw gaan zij in de toekomst nog realiseren. Dus niet alleen hebben jongeren de tijd om te herstellen van een eventuele aandelendaling, er komt ook nog premie binnen waarvoor meer aandelen gekocht kunnen worden (tegen lagere koersen). Dit zien we terug in figuur 2.

Figuur 2 Gestileerd voorbeeld van het opgebouwd vermogen per leeftijdsgroep



Oudere deelnemers ontvangen al een uitkering

Hoewel een aandelendaling zowel jonge als oudere deelnemers raakt, ondervinden oudere deelnemers hier direct de impact van. Ze ontvangen namelijk al een *daadwerkelijke* pensioenuitkering welke waarschijnlijk zal dalen. Jonge deelnemers zien alleen dat de *verwachte* uitkering daalt maar hebben nog genoeg tijd om te herstellen.

Impact van een aandelendaling op verschillende deelnemers

Om meer kleur te geven bij de impact van een aandelendaling kijken we naar drie fictieve deelnemers van een fictief pensioenfonds met beleggingsbeleid conform figuur 1 (dus 40% aandelen) en een gemiddeld deelnemersbestand. We laten zien hoeveel van het pensioenvermogen ze op basis van de standaardmethode, gegeven de huidige dekkingsgraad van 110% en belegd vermogen, gaan krijgen. Vervolgens laten we zien welke impact aandelenkoersdalingen en renteveranderingen hebben op dit persoonlijk vermogen en de (verwachte) uitkeringen. In tabel 1 zien we bijvoorbeeld de impact van een aandelenkoersdaling van 30% op de drie fictieve deelnemers. We zien dat een vermogensverlies door de aandelenkoersdaling anders uitpakt voor de verschillende deelnemers. De persoonlijke vermogens van de 35- en 55-jarigen daalt bijna 14%, en het persoonlijk vermogen van een 70-jarig daalt met 10%. De impact is niet gelijk voor alle deelnemers omdat

binnen de standaardmethode de jongeren meer van de (positieve of negatieve) buffers toebedeeld krijgen dan ouderen. Bij gelijkblijvende rente is de procentuele daling van de (verwachte) uitkeringen is gelijk aan de daling van de persoonlijk pensioenvermogens.

Tabel 1 Impact op het persoonlijk vermogen op invaardatum nadat er schok op aandelen heeft plaatsgevonden

| Leeftijdscohort | Huidige situatie | | Situatie ná aandelendaling van 30% | |
|-----------------|--|--|--|--|
| | (Ingeschat) persoonlijk vermogen bij invaren | Impact op persoonlijk vermogen bij invaren | Impact op persoonlijk vermogen bij invaren | Impact op persoonlijk vermogen in euro |
| 35-jarige | € 25.000 | | -13,7% | € -3.400 |
| 55-jarige | € 140.000 | | -13,7% | € -19.000 |
| 70-jarige | € 230.000 | | -10,0% | € -23.000 |

Mogelijke maatregelen

Afbouwen van aandelenrisico

Om het risico voor oudere deelnemers te reduceren, kan een pensioenfonds de aandelenallocatie in de huidige, collectieve beleggingsportefeuille afbouwen. Pensioenfondsen dienen er zich bewust van te zijn dat dit niet tegemoet komt aan de belangen van jonge deelnemers. Jonge deelnemers krijgen namelijk naar verwachting onder de nieuwe pensioenregeling een portefeuille met een hoge aandelenallocatie. Wanneer een pensioenfonds de aandelenallocatie in de huidige, collectieve beleggingsportefeuille afbouwt en de aandelenkoersen stijgen, dan profiteren jonge deelnemers minder van deze aandelenkoersstijging. Er is dan sprake van een *opportunity loss*. Deze opportunity loss manifesteert zich bij invaren doordat jongeren dan de aandelen tegen een hogere aandelenkoers aanschaffen. Mogelijk dat aandelen(put)opties kunnen helpen bij dit dilemma.

Gebruik van aandelen(put)opties

Wanneer aandelenkoersen dalen dan bieden aandelenputopties bescherming. Hierdoor zijn oudere (en alle andere) deelnemers beschermd tegen een onverwachte aandelenkoersdaling maar behouden jongere (en alle andere) deelnemers opwaarts potentieel als aandelenkoersen stijgen.

Belangrijkste voordelen van het gebruik van aandelen(put)opties

- Vooraf is duidelijk wat de premie is en wat het (maximale) verlies is voor de deelnemers
- De te betalen premie wordt (redelijk) gelijk verdeeld over de cohorten
- Alle cohorten hebben baat bij bescherming van belegd vermogen richting invaren
- Opties zijn maatwerk instrumenten met zelf te kiezen aflooptdatum, bijvoorbeeld gelijk aan het invaarmoment

Belangrijkste nadelen van het gebruik van aandelen(put)opties

- Als de aandelenkoersen niet bewegen, lopen de opties waardeloos af.
- De betaalde premie is hoog in perioden van hoge volatiliteit. Zeker wanneer een fonds een lage dekkingsgraad heeft, kan deze investering leiden tot een te lage dekkingsgraad.
- Opties voegen complexiteit en onvoorspelbaarheid toe aan de portefeuille. Het waardeverloop van opties is vaak grillig.

B. Een renteschok

Een rentedaling heeft een negatieve impact op de uitkeringen maar een positieve impact op de vermogens

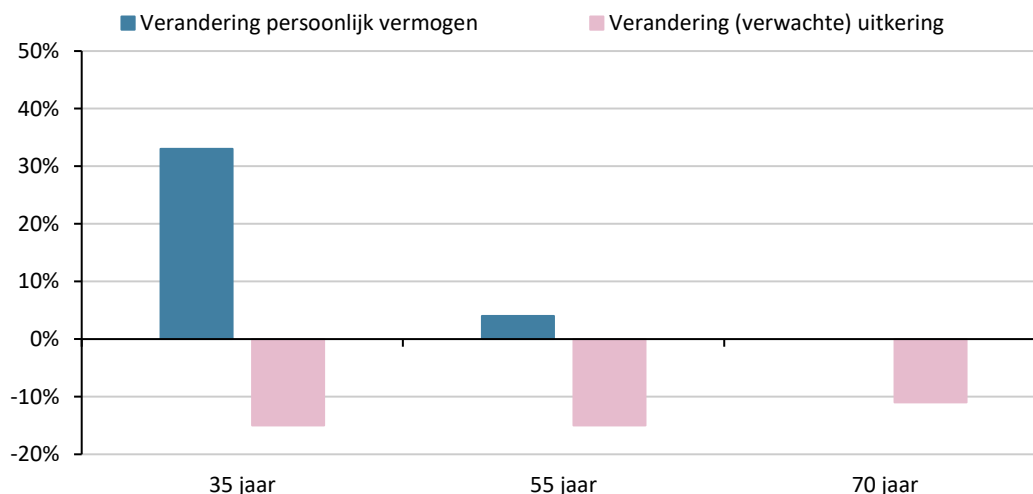
In de vorige paragraaf zagen we dat een aandelendaling voor alle deelnemers een negatieve impact heeft. Voor renteveranderingen ligt dit genuanceerder. Een daling van de rente zorgt namelijk in de huidige, collectieve beleggingsportefeuille voor een hoger vermogen omdat de matchingportefeuille in waarde stijgt. Des te hoger de rente-afdekking des te groter de vermogensgroei. Echter, wanneer fondsen het renterisico niet volledig afdekken, daalt de dekkingsgraad omdat de Technische Voorziening sterker in waarde toeneemt. Een lagere dekkingsgraad betekent een lagere uitkering voor ouderen (bij invaren), ondanks de vermogensgroei.

Voor jonge deelnemers is bij invaren vooral de omvang van het persoonlijk vermogen relevant. Jongeren gaan namelijk een groot deel van hun vermogen risicovol (=‘return portefeuille’) beleggen. Wanneer zij op het moment van invaren meer vermogen meekrijgen, kunnen zij na de transitiedatum meer vermogen (risicovol) beleggen. De (toevallige) prijs op invaarmoment van het - ver in de toekomst - in te kopen pensioen is voor jongeren minder relevant. Er is immers nog veel onzekerheid over het verloop van de rente in de tussentijd, wat de toevallige rentestand op het moment van invaren daarmee voor jongeren niet cruciaal³ maakt. Dit geldt wel voor de ouderen en middengroep.

In figuur 3 laten we de impact zien op het persoonlijk vermogen wanneer er vlak voor invaren een rentedaling van 1% plaatsvindt. De gedachte bij deze analyse is dat er voorafgaand aan invaren een inschatting gemaakt kan worden wat (naar verwachting) het potje is dat deelnemers gaan meekrijgen. Dit potje is het persoonlijk vermogen. Tevens maken we een inschatting van de uitkering die ingekocht kan worden met dit potje tegen de rentestand van dit moment. Dit is de verwachte uitkering. Vervolgens maken we dezelfde inschatting van het persoonlijk vermogen en de (verwachte) uitkering, maar nu nadat er een rentedaling van 1% heeft plaatsgevonden.

We zien dat door de 50% rente-afdekking het persoonlijk vermogen flink stijgt, vooral bij jongeren. De jongeren krijgen het grootste deel van de winst uit de rente-afdekking, door de hoge duratie van hun verplichtingen. In de standaardmethode krijgen de deelnemers een persoonlijk vermogen gelijk aan de marktwaarde van hun aanspraken (plus eventuele wat extra bij een hoge dekkingsgraad). Door de rentedaling stijgt de marktwaarde van hun lange aanspraken het meest waardoor de jongeren ‘een groter deel van de pot krijgen’. Voor de ouderen met de korte verplichtingen geldt het tegenovergestelde; de 70-jarige ziet nagenoeg geen vermogensgroei vanuit de winst in de rente-afdekking. Door de rentedaling daalt wel zijn pensioenuitkering. De pensioeninkoop wordt door de rentedaling immers duurder, terwijl zijn potje bijna gelijk is gebleven.

Figuur 3 Impact op het persoonlijk vermogen en de (verwachte) uitkering op invaardatum nadat er een 1% rentedaling heeft plaatsgevonden (bij 50% renteafdekking)



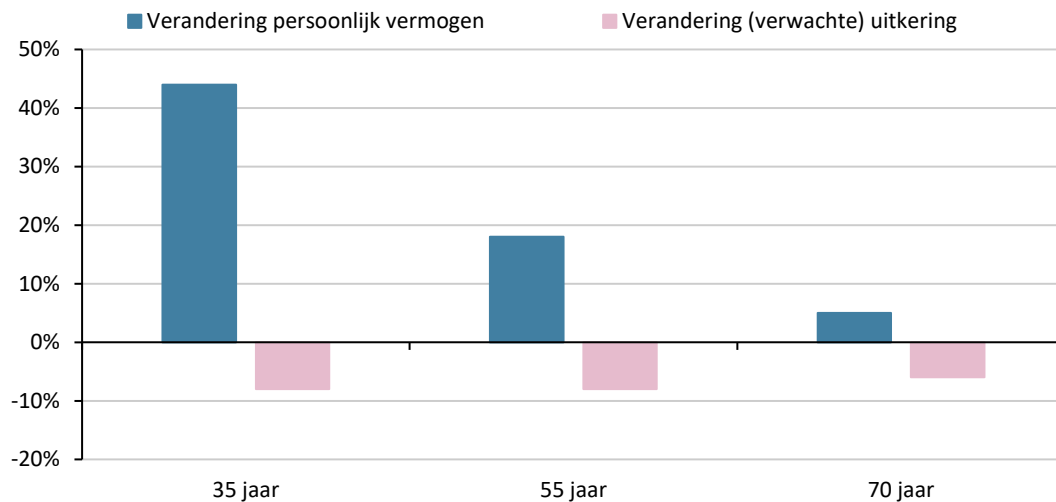
Mogelijke maatregelen

Ophogen van de renteafdekking

Om aan de belangen van oudere deelnemers tegemoet te komen, kan een pensioenfonds ervoor kiezen om het rente-afdekkingspercentage te verhogen in de huidige, collectieve beleggingsportefeuille. Dit verkleint de kans op een dekkingsgraaddaling en daarmee een lagere uitkering voor ouderen. We zien in figuur 4 wat de impact is bij een afdekking van 80%. We zien dat de daling in de uitkering voor een oudere daalt van 11% naar 6%.

³ We doen hiermee geen uitspraak of renterisico geen onderdeel uitmaakt van de risicohouding van jongeren, maar we bedoelen dat de toevallige rentestand op het moment van invaren minder relevant is.

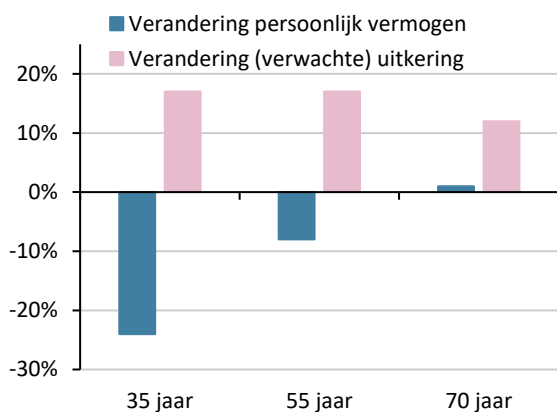
Figuur 4 Impact op het persoonlijk vermogen en de (verwachte) uitkering nadat er een 1% rentedaling heeft plaatsgevonden (bij 80% renteafdekking)



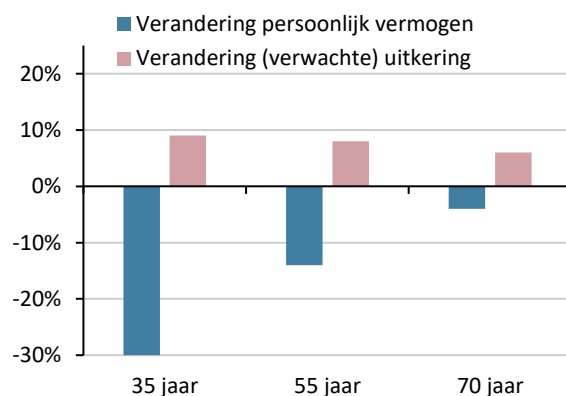
Een hogere renteafdekking kan echter een nadelig effect hebben op het - bij invaren - persoonlijke vermogen van jongeren. In het scenario dat de rente stijgt, daalt immers het belegd vermogen vanwege de renteafdekking. De vermogensdaling is voor jongeren het grootst. In figuur 5 zien we de effecten op het persoonlijk vermogen van jongeren bij een rentestijging bij een hogere renteafdekking. De impact is bij jongeren zo groot omdat bij de standaardmethode de vermogensverdeling gekoppeld is aan de duratie van de verplichtingen van de deelnemer (zie kader pagina 3).

Figuur 5 Impact op persoonlijk vermogen en de verwachte uitkering bij een rentestijging van 1% met 50% en 80% renteafdekking

5a Impact bij 50% renteafdekking



5b Impact bij 80% renteafdekking



We zien dat het ‘vermogensverlies’ bij jongeren nog groter wordt bij een rentestijging. Het verlies is met 24% al fors, maar neemt toe tot 30% bij een afdekking van 80%. Ook voor de 55-jarige zien we een flink vermogensverlies. Als we naar de verwachte uitkering van jongeren kijken, dan zien we echter een stijging. Ze kunnen ondanks het lagere vermogen in de toekomst toch een hogere uitkering inkopen door de gestegen rente. Jongeren kopen hun uitkering echter nog niet in waardoor de hoogte van de actuele rente minder relevant is.

Gebruik van swaptions

Rente swaptions zijn mogelijk een interessant instrument om alle leeftijdsgroepen tegemoet te komen. Een receiver swaption is vergelijkbaar met een verzekering tegen dalende rentes. In het scenario van een dalende rente stijgt de waarde van de swaption waardoor het dekkingsgraadverlies verkleind wordt. Als de rente echter stijgt, is het verlies op de swaption beperkt tot de ingelegde premie. Dit in tegenstelling tot het gebruik van ‘normale’ renteswaps waarbij het verliespotentieel ongelimiteerd is.

Belangrijkste voordelen van het gebruik van swaptions

- Vooraf is duidelijk wat de premie is en wat het maximale verlies is
- De te betalen premie wordt (redelijk) gelijk verdeeld over de cohorten
- Alle cohorten hebben baat bij een extra stijging van het vermogen bij een rentedaling
- Swaptions zijn maatwerk instrumenten met zelf te kiezen afloopdatum, bijvoorbeeld gelijk aan het invaarmoment

Belangrijkste nadelen van het gebruik van swaptions

- Als rentes niet bewegen, lopen de opties waardeloos af
- De betaalde premie is hoog in perioden van hoge volatiliteit. Zeker wanneer een fonds een lage dekkinggraad heeft, kan deze investering leiden tot een te lage dekkinggraad
- Swaptions voegen complexiteit en onvoorspelbaarheid toe aan de portefeuille. Het waarde verloop van swaptions is vaak grillig

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. 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 als een beheerder van beleggingsinstellingen als 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.