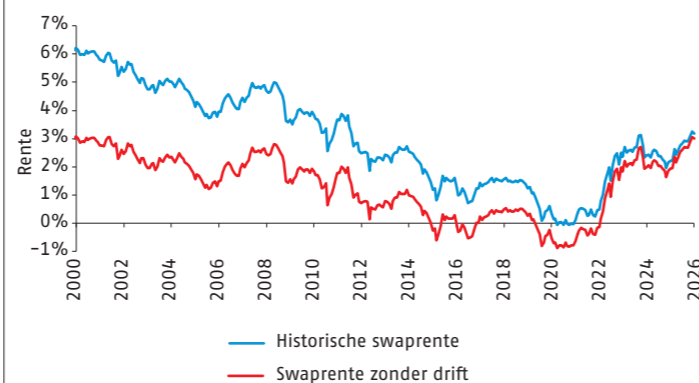


De andere helft van de lifecycle: het belang van renteafdekking voor jongeren

Eén van de belangrijkste veranderingen in het nieuwe pensioenstelsel is het leeftijdsafhankelijke beleggingsbeleid. Per leeftijdscohort wordt vastgesteld hoeveel blootstelling men krijgt aan overrendement en aan renteafdekking; samen vormen zij de lifecycle. Over de lifecycle voor overrendement – en de bijbehorende risicohouding – is veel geschreven. De lifecycle voor renteafdekking krijgt daarentegen minder aandacht. In dit artikel staat het startpunt centraal: hoeveel renteafdekking is wenselijk voor jongeren?

Renteafdekking kan twee voordelen opleveren: minder pensioenrisico en een hoger verwacht pensioen. Om dit te beoordelen is gekeken naar historische data over de periode 2000 tot januari 2026. Omdat de rente in deze periode per saldo daalde, zijn de rentes per looptijd gecorrigeerd voor deze gemiddelde daling (de drift). Zo blijven volatiliteit en onderlinge samenhang behouden, zonder impliciete rentevisie. Deze correctie is geïllustreerd in figuur 1.



Figuur 1 – Aangepaste swaprente (30-jaars)

RISICOVERLAGEND

De kostprijs van een pensioenuitkering hangt sterk samen met de rente. Daalt de rente, dan wordt het duurder om met een gegeven kapitaal een pensioenuitkering in te kopen. Als tegelijkertijd de waarde van het vermogen stijgt – door renteafdekking – compenseert dit de hogere kostprijs.

Jongeren hebben een grote rentegevoeligheid. Hun uitkeringen liggen ver in de toekomst en zijn daardoor sterk afhankelijk van toekomstige renteontwikkelingen. Bovendien beïnvloedt de rente in de opbouwfase het verwachte rendement op beleggingen. Een structureel lagere rente betekent doorgaans ook lagere verwachte rendementen op andere beleggingscategorieën.

Toch is het risicoverlagende effect voor jongeren minder groot dan op het eerste gezicht lijkt. Daar zijn twee redenen voor:

1. Beperkte huidige inleg: jongeren hebben nog maar een klein deel van hun totale premie-inleg gedaan. Afdekking van het huidige vermogen heeft dus beperkte impact op het uiteindelijke pensioen.
2. Mean reversion van rente: rentes vertonen historisch gezien een neiging om terug te keren naar een evenwichtsniveau. Tijdelijke schokken zijn daardoor minder bepalend dan wanneer renteveranderingen permanent zouden zijn.

G. Alserda PhD CFA CAIA FRM is beleggingsstrateeg bij Aegon AM en docent Rijksuniversiteit Groningen.



Desondanks is het effect aanzienlijk. Voor een 30-jarige verlaagt 25% renteafdekking het pensioenrisico (gemeten als tracking error van het verwachte pensioen) met circa 8%. Bij 50% renteafdekking loopt dit op tot ongeveer 16%.

EFFECT OP VERWACHT RENDEMENT

Voor jongeren is het effect op het verwachte rendement mogelijk nog belangrijker dan het risicoperspectief. Renteafdekking draagt op verschillende manieren bij aan het rendement:

1. Lange rentes liggen gemiddeld hoger dan korte rentes, als compensatie voor looptijdrisico. Dit is de termijnpremie. Omdat renteafdekking neerkomt op beleggen in lange looptijden, wordt deze termijnpremie verdiend. Over de onderzochte periode bedroeg de termijnpremie (30 jaar versus Euribor) gemiddeld 0,6% per jaar bij volledige renteafdekking.
2. De waardeinstijging bij een rentedaling is groter dan de waardedaling bij een even grote rentestijging. Dit asymmetrische effect – convexiteit – leidt bij symmetrische renteverdelingen gemiddeld tot een positief rendement. Hoe langer de looptijd, hoe sterker dit effect.
3. Als rentes terugkeren naar een evenwicht, levert systematisch herbalanceren extra rendement op. In de periode 2000–2026 leverde dit voor een 30-jarige gemiddeld 1,6% per jaar op bij 50% renteafdekking en 1,1% bij 25% renteafdekking.
4. Het onderhouden van de afdekking leidt tot transactiekosten, de impact is beperkt negatief.

Per saldo verhoogde 25% renteafdekking in de onderzochte periode het rendement met 1,1% per jaar; bij 50% afdekking was dit 1,6%. Daarnaast biedt renteafdekking diversificatie ten opzichte van andere bronnen van overrendement, zoals zakelijke waarden.

Zowel vanuit rendement als vanuit risicobeheersing pleit dit voor een substantiële renteafdekking bij jongeren. Wel zijn er aandachtspunten. Renteafdekking vraagt kapitaal en onderpand, wat met name voor jonge fondsen beperkend kan zijn. Ook kan de volatiliteit van het pensioenvermogen – los van de pensioenuitkering – toenemen. Alles afwegend lijkt een renteafdekking van 25% tot 50% voor jongeren in veel gevallen haalbaar en wenselijk.

Renteafdekking	0%	25%	50%	75%	100%
Termijnpremie	0,0%	0,1%	0,3%	0,4%	0,6%
Herbalanceringsrendement	0,0%	1,0%	1,3%	0,9%	0,0%
Overige (incl. convexiteit)	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%
Transactiekosten	0,00%	-0,04%	-0,08%	-0,13%	-0,17%
Totaal	0,0%	1,1%	1,6%	1,5%	0,7%
Risico verwacht pensioen (tracking error)	33,0%	24,7%	16,5%	8,3%	0,9%

Tabel 1 – Uitsplitsing bijdrage renteafdekking 2000 – januari 2026 voor 30-jarige deelnemer

WELKE LOOPTIJDEN ZIJN GESCHIKT?

Als gekozen wordt voor renteafdekking, volgt de vraag: met welke looptijden? Een 30-jarige heeft verwachte kasstromen die 40 tot 70 jaar in de toekomst liggen. Technisch is het mogelijk om swaps met zulke ultralange looptijden (40–50 jaar) te gebruiken, maar deze markten zijn minder liquide dan die tot 30 jaar. Bovendien zijn vraag en aanbod minder in balans en liggen transactiekosten hoger (ongeveer 0,1 maal de DV01 extra). De regelgeving staat toe om de looptijd van swaps te beperken, bijvoorbeeld door alleen 30-jaars swaps te gebruiken. Wat zijn de gevolgen van zo'n looptijdverkorting bij 25% renteafdekking?

- Meer curverisico. De aansluiting tussen beleggingen en verplichtingen wordt minder precies. De volatiliteit van het pensioen stijgt met 1%.
- Hogere termijnpremie. Omdat 30 jaar vaak het hoogste punt van de curve is en een grotere hoofdsom nodig is door de lagere duratie, neemt de bijdrage van de termijnpremie met ongeveer 0,2% toe.
- Lagere convexiteit. Zonder 40- en 50-jaars swaps neemt de convexiteit duidelijk af. Dit kost ongeveer 0,5% per jaar aan rendement.
- Lagere transactiekosten. De kosten dalen beperkt, met 0,01% per jaar.

Per saldo zou het totale rendement bij looptijdverkorting ongeveer 0,3% lager zijn uitgekomen. De iets hogere transactiekosten van ultralange swaps (ongeveer 0,01%) worden dus ruimschoots gecompenseerd door een hoger verwacht rendement en een betere renteafdekking.

CONCLUSIE

In de discussie over lifecycles ligt de nadruk vaak op overrendement, maar renteafdekking verdient minstens zoveel aandacht. Voor jongeren verlaagt renteafdekking niet alleen het pensioenrisico, maar verhoogt het ook het verwachte rendement via de termijnpremie, convexiteit en herbalanceren.

Historische analyse suggereert dat een renteafdekking van 25% tot 50% voor een 30-jarige zowel qua risico als rendement aantrekkelijk is. Daarnaast lijken ultralange looptijden, ondanks iets hogere transactiekosten, nog steeds effectief in het verbeteren van het rendement-risicoprofiel.

De lifecycle voor renteafdekking is daarmee geen sluitstuk, maar een wezenlijk onderdeel van het beleggingsbeleid in het nieuwe pensioenstelsel – juist voor jongeren.