

# Het Nieuwe Pensioencontract: Einde van de renteafdekking?

**Het Nieuwe Pensioencontract (NPC) moet de problemen van de rentegevoeligheid in het huidige stelsel oplossen. Maar vervalt daarmee ook de noodzaak van de renteafdekking?**

Een van de aanleidingen voor het nieuwe Pensioenakkoord was de sterke rentegevoeligheid van pensioenen die er – ondanks ‘recordhoge’ vermogens – voor zorgde dat pensioenen jarenlang niet of nauwelijks geïndexeerd konden worden. Dankzij dit pensioenakkoord kennen we nu het NPC, maar is daarmee ook de rentegevoeligheid – en dus de noodzaak voor een renteafdekking – weggenomen?

Economisch gezien verandert er niks aan de rentegevoeligheid. De omzetting van kapitaal naar inkomen is – zoals in elk kapitaal-gedekt systeem – afhankelijk van de rente en ook het rendement wordt meestal beïnvloed door het renteniveau. Eventueel kan gebruik worden gemaakt van een opslag op de rente, maar dit verandert vrijwel niks aan de rentegevoeligheid en komt enkel neer op het naar voren halen van toekomstige (verwachte) rendementen.



Door **Gosse Alserda**, Senior Investment Strategist bij Aegon Asset Management en spreker op het webinar over het Nieuwe Pensioencontract van CFA Society VBA Netherlands, dat plaatsvond op 25 mei 2021

De rentegevoeligheid, zoals die ervaren wordt door deelnemers in de opbouwfase, verandert mogelijk wel. De dekkingsgraad komt te vervallen, waardoor de impact van de rente minder naar voren komt. In plaats daarvan komt er een jaarlijkse pensioenprojectie. Ook deze is afhankelijk van de rente, maar als renteprojecties uitgaan van een evenwichtsrente, zal een renteverandering weinig impact hebben op het geprojecteerd pensioen van jongere deelnemers. De projectiemethode doet echter niks af aan de economische rentegevoeligheid.

Voor (bijna) gepensioneerden is het pensioen rechtstreeks afhankelijk van de rente en neemt de rentegevoeligheid daarmee zelfs toe ten opzichte van huidige uitkeringsregelingen, waar buffers het effect van

de rente dempen en uitsmeren. Met behulp van de solidariteitsreserve en uitsmeerregels kan het effect van renterisico in het NPC op de korte termijn worden verlaagd, maar het risico blijft bestaan.

Een grote verbetering in het NPC is dat de rentegevoeligheid en renteafdekking niet meer worden gedeeld tussen leeftijdscohorten. Zo hebben ouderen geen last van de hoge rentegevoeligheid van jongeren en kan de renteafdekking van jongeren worden aangepast zonder dat dit effect hoeft te hebben voor ouderen. Het is echter niet vanzelfsprekend dat dit betekent dat jongeren een lage renteafdekking moeten krijgen. Ook zij lopen renterisico en vanwege de lange looptijd tot pensioen is de impact hiervan relatief groot. Bovendien zorgt renteafdekking – tenzij aangenomen wordt dat de rente fors gaat stijgen – voor een hoger verwacht pensioen als gevolg van de termijnpremie en convexiteit. Daarmee is, afhankelijk van de rentevisie, ook voor jongeren een hogere renteafdekking gewenst.

Inflatierisico kan een reden zijn om de renteafdekking lager in te steken, aangezien de renteafdekking vooral nominaal is ingestoken in het NPC. Voor jongeren is het vanwege hun lange horizon echter belangrijker om de inflatie bij te houden (of te overtreffen) dan om deze precies af te dekken. Hiervoor biedt de overrendementsportefeuille voldoende mogelijkheden en ook de nominale renteafdekking via onder meer de termijnpremie draagt hieraan bij. Voor ouderen is een goede afdekking van inflatie mogelijk relevanter, wat dus juist in die groep mogelijk pleit voor een lagere nominale afdekking.

Kortom, de rentegevoeligheid blijft ook in het NPC. En daarmee blijft ook de renteafdekking van belang, waarbij de exacte hoogte kan worden vastgesteld per leeftijdscohort en afhankelijk is van de rentevisie en het nominale versus reële perspectief. ■