

Renteafdekking en staatsobligaties, een goede match?

Keuzes omtrent het wel of niet afdekken van het renterisico kunnen een enorme invloed hebben op de dekkingsgraad van uw pensioenfonds. Vaak worden staatsobligaties ingezet om pensioenverplichtingen te matchen. Maar zijn staatsobligaties wel zo ideaal om het renterisico van de pensioenverplichting af te dekken? Wat zijn de beperkingen en hoe kunnen zij zo efficiënt mogelijk worden ingezet?

Pensioenfondsen kunnen verschillende instrumenten inzetten voor het afdekken van het renterisico van de pensioenverplichtingen. Een goede afweging tussen rendement en risico is daarbij essentieel. De keuze voor staatsobligaties en/of renteswaps kan namelijk een significante impact hebben op de dekkingsgraad. Hoe zit dat?

De verplichtingen van een pensioenfonds worden verdisconteerd tegen een combinatie van de swaprente en de Ultimate Forward Rate (UFR). Een veel gebruikt instrument in de afdekkingsportefeuille zijn staatsobligaties. De rente op staatsobligaties volgt echter niet altijd hetzelfde pad als de UFR. De laatste jaren heeft dit voor pensioenfondsen positief uitgedaakt, omdat de staatsobligatierente veel harder is gedaald dan de UFR. Hierdoor zijn de pensioenverplichtingen minder hard in waarde gestegen dan de waarde van staatsobligaties. Positief voor de dekkingsgraden dus. Echter, bij een stijging van de rente kan een omgekeerd effect optreden en resulteert dit in een negatieve impact op de dekkingsgraad. Deze zal dan lager uitkomen dan verwacht.

Als de pensioenverplichtingen harder stijgen dan de afdekkingsportefeuille met staatsobligaties, is additioneel rendement noodzakelijk om het verlies te compenseren. Dit kan bijvoorbeeld gerealiseerd worden door het behalen van outperformance. Om 1 procentpunt daling van de dekkingsgraad te compenseren moet bijvoorbeeld de aandelenportefeuille al gauw 3% meer renderen dan de benchmark. Dit is een behoorlijke outperformance.

Hoe kan de mismatch worden verholpen?

Door het inzetten van renteswaps wordt de rentemismatch tussen de UFR en de staatsobligatierente verkleind. De UFR hangt namelijk sterker samen met de swaprente dan met de staatsobligatierente. In mijn ogen bereikt een pensioenfonds dan ook de meest effectieve renteafdekking door het middel van renteswaps.

Vaak kiest een pensioenfonds bij de afdekking van het renterisico voor kortlopende instrumenten, zoals staatsobligatie-indices. Landen geven vaker kortlopende staatsobligaties uit dan langlopende staatsobligaties. Hierdoor is het aanbod groter en worden deze instrumenten vaker ingezet. Echter, het beleggen in kortlopende instrumenten leidt vaak tot meer transacties dan bij het afdekken van de pensioenverplichtingen met instrumenten met eenzelfde looptijd. De reden hiervoor is dat het pensioenfonds een afdekking met een korte looptijd heeft opgebouwd, terwijl de pensioenverplichtingen doorgaans veel langer zijn. Om deze mismatch te verhelpen worden dan extra renteswaps afgesloten om de teveel opgebouwde afdekking op het korte stuk van de rentecurve te reduceren.

De conclusie luidt dat integraal beheer van het renterisico van de pensioenverplichtingen met renteswaps en staatsobligaties een zeer efficiënt instrument is. De afdekking kan dan zodanig worden ingericht dat het renterisico gedurende de looptijd van de pensioenverplichtingen exact kan worden afgedekt.

Meer weten over EMIR en de oplossingen van KAS BANK?

KAS BANK denkt graag met u mee. U kunt hiervoor contact opnemen met:



Juliette Tesselhoff

T: 020 557 2553

M: 06 48 36 99 99

juliette.tesselhoff@kasbank.com



Bob Meijer

T: 020 557 2541

M: 06 22 93 32 59

bob.meijer@kasbank.com