



Viewpoint

LDI 2.0: Drie trends die matchingportefeuilles herdefiniëren



Jan Willemsen
LDI Client Portfolio Manager

Nu de rookwolken van de eerste Wtp-transitiegolf optrekken, tekenen de contouren van een nieuwe generatie LDI-strategieën zich af, met andere accenten dan gebruikelijk. Drie trends beïnvloeden momenteel de ontwikkeling van de matchingportefeuilles.

Trend 1: Reserveportefeuilles – van impliciet naar expliciet

Onder het FTK vormde de totale portefeuille een buffer voor alle risico's. Deelnemersvermogen, reserves en voorzieningen werden immers gezamenlijk belegd. Wanneer de rente bewoog, bewoog alles mee. Onder de Wtp is die luxe verdwenen. Het collectieve buffervermogen, oftewel het risicofonds – bestaande uit MVEV, kostenvoorzieningen, Reserve Operationele Risico's en PVI-voorzieningen – staat er nu alleen voor. Elk onderdeel vraagt om zijn eigen aanpak.

De praktijk laat twee hoofdrichtingen zien. Sommige pensioenfondsen kiezen voor de pragmatische route: laat reserveportefeuilles aansluiten bij een ouder leeftijdscohort uit de lifecycle. Dat is administratief eenvoudig, maar biedt weinig maatwerk. Andere fondsen richten het risicofonds apart in. Dat kost meer governance, maar biedt wel meer ruimte voor maatwerk per component.

Die precisie loont. De kostenvoorziening kent zowel nominaal renterisico als inflatierisico. Voor de nominale component bidt een combinatie van LDI-fondsen over de curve en

geldmarktfondsen een nauwkeurige, kostenefficiënte oplossing. Naast de componenten binnen het vermogen voor het risicofonds zijn er pensioenfondsen die separate compensatiedepots vormen met als doel deelnemers te compenseren die nadeel ondervinden van de transitie. Voor deze depots ligt cashflow-matching met hoogwaardige obligaties voor de hand: obligatiekasstromen matchen uitkeringskasstromen binnen 5%, aangevuld met geldmarktfondsen voor liquiditeit.

Het inflatierisico verdient bijzondere aandacht. Veel fondsen waarden voorzieningen zonder inflatiecomponent, wat een verborgen financieringsrisico creëert. Inflation-linked swaps zijn de meest geschikte afdekking. De Europese inflation-linked obligatiemarkt is namelijk te dun: er zijn geen nieuwe Duitse leningen, de gemiddelde duratie is vier jaar, en Zuid-Europese landen met een lagere rating dan gebruikelijk domineren in de matchingportefeuilles. Hieruit leren we dat de Wtp om expliciete keuzes per component vraagt.

Trend 2: Nieuwe samenstelling van de liquid matchingportefeuille

De liquide matchingportefeuille stond jarenlang op twee pijlers: renteswaps en staatsobligaties, aangevuld met SSA's en covered bonds. Die samenstelling komt onder druk te staan. Spreads op bedrijfsobligaties zijn laag. Staatsobligaties zijn weliswaar beduidend aantrekkelijker dan drie jaar geleden, maar ook risicovoller. De Franse situatie illustreert de kwetsbaarheid: politieke fragmentatie

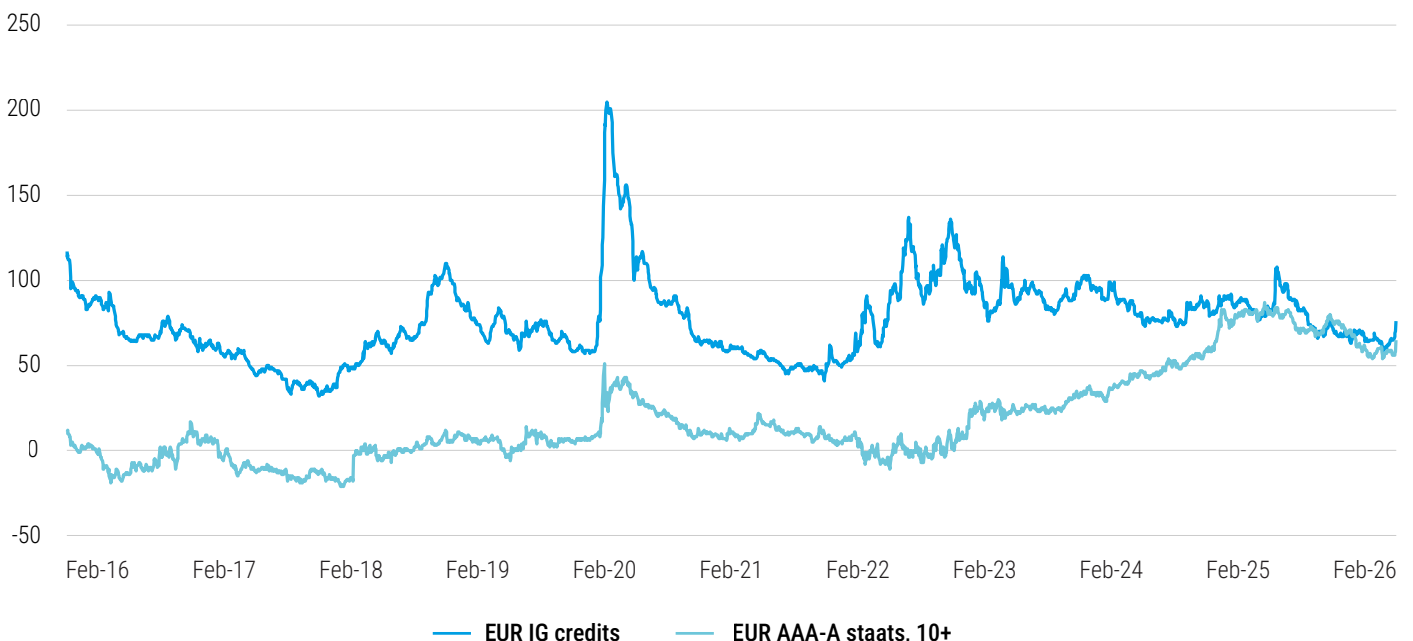
en downgrades naar A+ hebben geleid tot oplopende spreads. Begrotingstekorten blijven hoog in Europa door defensie-uitgaven, en het aantal Europese AAAAA landen is laag. Als alternatief kan worden gekeken naar landen waar de rating verbeterd (zoals Spanje) en naar niet-Europese staatsleningen met een hoge kredietwaardigheid.

Tegelijkertijd legt DNB meer nadruk op mismatchrisico. Pensioenfondsen zoeken daarom naar manieren om het spreadrisico te beheersen zonder de renteafdekking te verzwakken. Drie oplossingsrichtingen tekenen zich af.

- **Ten eerste:** het verkorten van de creditportefeuille. Langere looptijden bij spreads maken posities risicovoller. Een verschuiving naar kortere credits verlaagt de tracking error ten opzichte van swaprentes.
- **Ten tweede:** geografische diversificatie. Wereldwijde kortlopende credits bieden meer spreiding en liquiditeit. Het concentratierisico neemt af, terwijl het rendement op peil blijft ten opzichte van een langere creditportefeuille.
- **Ten derde:** securitised assets. De markt voor asset-backed securities biedt aantrekkelijke spreads bij kortere looptijden, hoge liquiditeit en AAAratings. De Amerikaanse markt is daarbij substantieel groter dan de Europese en biedt meer diversificatiemogelijkheden.

Er is ook een demografische drijfveer. Een toenemend aantal pensioenfondsen vergrijsd en wordt cashflow negatief, wat betekent dat pensioenuitkeringen de premieinkomsten

FIGUUR 1: SPREAD OP CREDITS EN STAATSLENINGEN (BPS)



Bron: Columbia Threadneedle Investments



overtreffen. Vaak hanteren lifecyclestrategieën ook nog een hoge return-weging. Het gevolg is dat de matchingportefeuille zowel de outflows financieren als de renteaafdekking verzorgen met leverage.

Een buy-and-maintain strategie voor credits past hier uitstekend bij. Door obligaties tot de vervaldatum aan te houden en coupons te oogsten voor het liquiditeitenbeheer, ontstaat een additionele bron van liquiditeit. Dit wordt ook wel cashflow aware beleggen genoemd. Het verkleint de noodzaak om posities te liquideren op ongunstige momenten en verbetert het onderpandbeheer. De focus verschuift van benchmarkindexgedreven beheer naar een benchmarkindex agnostische benadering, waarbij couponbetalingen en aflossingen expliciet worden ingezet voor kasstroombehoeften.

Trend 3: Volatiele kasstromen en de delivery gap

Onder de Wtp bewegen kasstromen maand-op-maand mee met de markt. Hoge rendementen in de returnportefeuille leiden tot hogere nominale kasstroomprojecties, waardoor de renteaafdekking daalt. Stijgende rentes hebben hetzelfde effect.

Deze volatiliteit introduceert een nieuw risico: de delivery gap. Het mechanisme ziet er als volgt uit: op maandeinde worden de rendementen toegekend aan de cohorten. De pensioenadministrateur berekent de nieuwe vermogensstanden en kasstromen, die enkele weken later worden gedeeld met de LDI-manager. Gedurende die periode houdt de renteaafdekking geen rekening met de marktontwikkelingen. Dit creëert een risico op een afwijking tussen het beschermingsrendement en het gerealiseerde matchrendement.

Een eerste live test over 2025 laat zien dat de potentiële afwijking kan oplopen tot 0,25% van het totale fondsvermogen. Dat lijkt niet heel veel, maar de marktomstandigheden waren toen niet heel volatiel.

Twee oplossingen zijn effectief.

- **Ten eerste:** minimaliseer de delivery gap zelf door de periode tussen maandeinde en aanlevering te verkorten.

- **Ten tweede:** werk met proxy kasstromen waarin de actuele marktontwikkelingen zijn meegenomen. Dit biedt real-time monitoring van de hedge ratio en een instrument om de mismatch te beheersen.

Cruciaal is een helder mandaat: mag de LDI-manager acteren op basis van de proxy en hoe en wanneer wordt er geacteerd? De keuze van de bandbreedte is ook belangrijk. Een backtest over een vijfjaars periode laat zien dat een bandbreedte van 1% tot maandelijkse herbalancering leidt, en van 5% tot een herbalancering per kwartaal. In de praktijk zijn bandbreedtes van 3-5% gangbaar, waarbij de afweging tussen Kosten en nauwkeurigheid bepalend is.

Vooruitblik

De drie trends vormen samen de contouren van LDI 2.0. Waar de eerste generatie zich richtte op efficiënte renteaafdekking met minimale governance, vraagt de nieuwe generatie om granulariteit in risicobeheer, flexibiliteit in instrumentkeuze, en proactieve monitoring. Pensioenfondsen die in het nieuwe stelsel succesvol willen navigeren, doen er goed aan deze trends te omarmen.

IN HET KORT


De Wtp creëert gedifferentieerde reserveportefeuilles die om expliciete afdekking vragen via LDI-fondsen, cashflow-matching en inflation-linked swaps.


Liquide matchingportefeuilles verschuiven naar kortere credits, geografische diversificatie en securitised assets om het spreadrisico te beheersen.


Vergrijzende fondsen worden cashflow negative, wat buy-and-maintain strategieën noodzakelijk maakt.

Volatiele kasstromen en delivery gaps vragen om proxy-monitoring en heldere mandaten voor effectief mismatchbeheer.

Contactgegevens

 columbiathreadneedle.nl

 Columbia Threadneedle Investments
Jachthavenweg 109E
1081 KM Amsterdam

 Volg ons op LinkedIn

To find out more visit columbiathreadneedle.com



Belangrijke Informatie: © 2026 Columbia Threadneedle Investments. Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle. Alleen voor professionele beleggers. Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door Columbia Threadneedle Investments en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden.

Dit materiaal mag niet worden beschouwd als een aanbod, verzoek, advies of beleggingsaanbeveling. Dit document is geldig op de datum van publicatie en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie uit externe bronnen wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. De effectieve beleggingsparameters worden overeengekomen en uiteengezet in het prospectus of de formele overeenkomst voor vermogensbeheer. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in het Verenigd Koninkrijk door Columbia Threadneedle Management Limited, waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Financial Conduct Authority; in de EU door Columbia Threadneedle Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland: Gepubliceerd door Threadneedle Portfolio Services AG, statutair gevestigd in Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Zwitserland

WF3547548 (05/26)