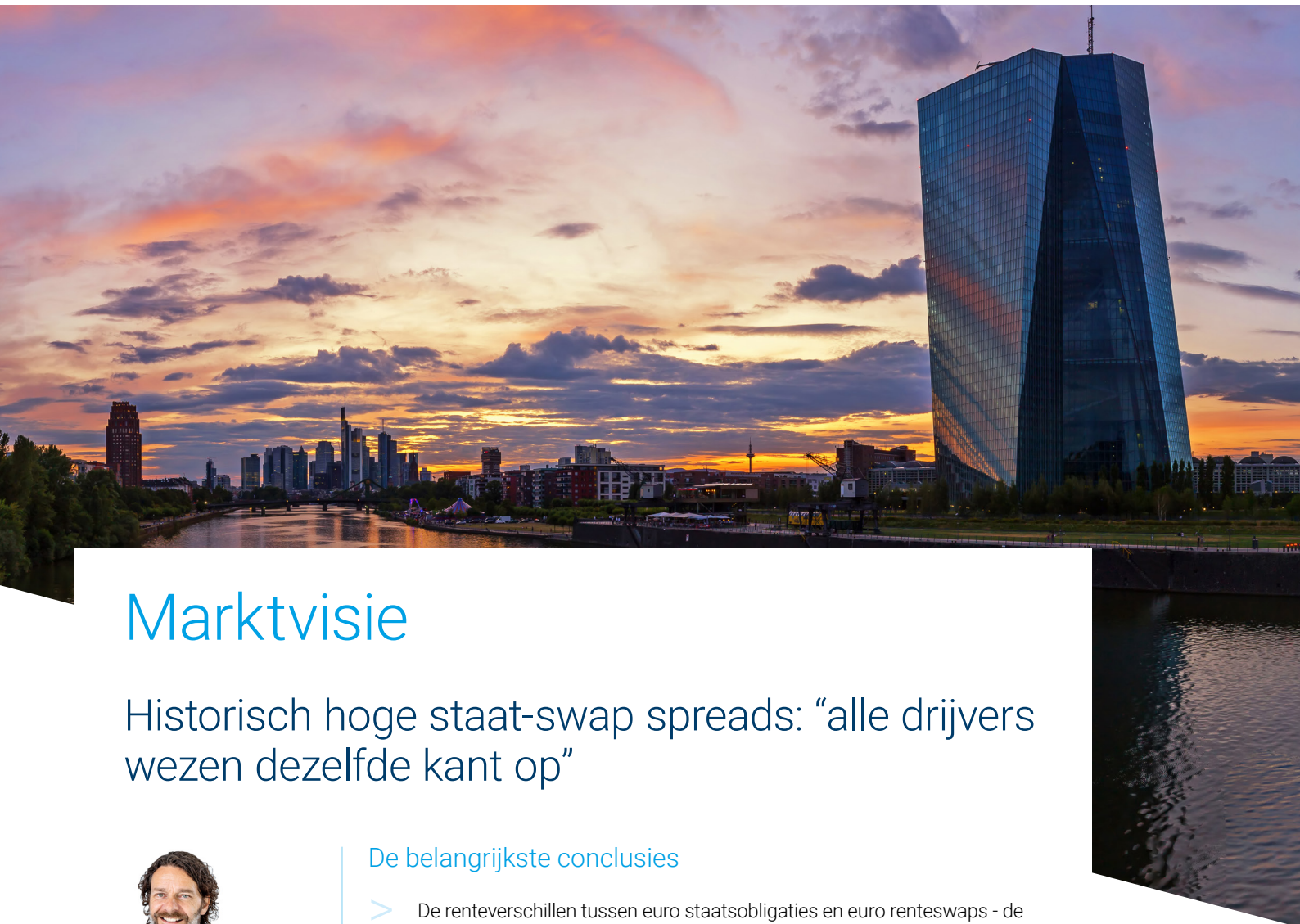




Marktvisie

Historisch hoge staat-swap spreads: “alle drijvers wezen dezelfde kant op”



Jitzes Noorman
Delegated CIO &
Investment Strategie¹

De belangrijkste conclusies

- > De renteversillen tussen euro staatsobligaties en euro renteswaps - de staat-swap spreads - zijn momenteel historisch hoog.
- > Wij hebben vijf drijvers geïdentificeerd die allen zorgden voor een opwaartse druk van de oplopende staat-swap spread: oplopende staatschulden, verhoging van renteafdekking door Nederlandse pensioenfondsen, toenemend kredietrisico overheden, ECB-beleid, en een lage volatiliteit in de aandelenmarkten.
- > De kans is reëel dat staat-swap spreads de komende jaren weer iets kunnen dalen. Een forse daling is echter niet waarschijnlijk doordat verslechterende overheidsfinanciën een opdrijvend effect blijven houden op swap spreads.
- > Het gevolg van de hogere en volatielere swap spreads was een lagere effectiviteit van de renteafdekking en een negatieve impact op de dekkingsgraad (circa 1%-punt in 2024).
- > Hoe pensioenfondsen om moeten gaan met swap spreads is voor ieder pensioenfonds uniek en hangt onder andere af van het risicobudget en de financiële situatie, nFTK of Wtp, investment beliefs en eventuele visie, en de inrichting van de matchportefeuille.

¹ Dank aan Hans Fortuyn, Alexander van Aken, Jan Willemsen en Alexandra Groote voor hun input en feedback.

Inleiding

De renteverschillen tussen euro staatsobligaties en euro renteswaps - de staat-swap spreads - zijn momenteel historisch hoog. Wij hebben vijf drijvers geïdentificeerd die allen zorgden voor een opwaartse druk van de oplopende staat-swap spread, waarbij er sprake leek te zijn van een perfecte samenloop van omstandigheden. In deze marktvisie geven we een uitgebreide toelichting op de vijf drijvers: oplopende staatschulden, verhoging van renteafdekking door Nederlandse pensioenfondsen, ECB-beleid, lage volatiliteit in de aandelenmarkten, en verbeterde kredietwaardigheid van het bankwezen. Ook geven wij per drijver een korte vooruitblik. Op basis van de verwachtingen is de kans reëel dat staat-swap spreads de komende jaren weer iets kunnen dalen. Een forse daling is echter niet waarschijnlijk doordat verslechterende overheidsfinanciën een opdrijvend effect blijven houden op de swapspread.

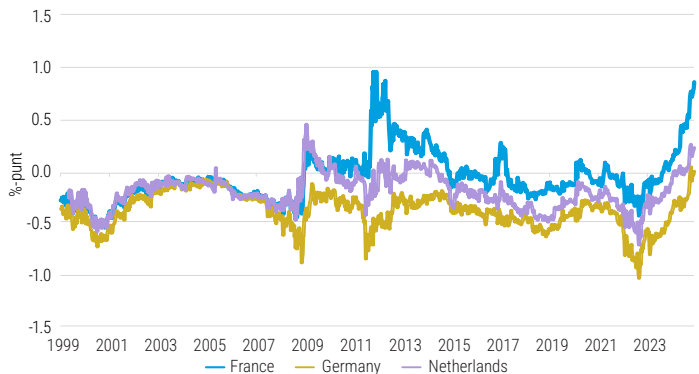
Tot slot gaan wij in op de implicaties van een hogere swapspread voor de matchportefeuilles van Nederlandse pensioenfondsen en hoe zij hiermee om moeten gaan. Het gevolg van de hogere en volatielere swap spreads was 1) een lagere effectiviteit van de renteafdekking en 2) een negatieve impact op de dekkingsgraad (circa 1%-punt in 2024). Hoe pensioenfondsen hiermee om dienen te gaan is voor ieder pensioenfonds uniek en hangt onder andere af van het risicobudget en de financiële situatie, nFTK of Wtp, investment beliefs en eventuele visie, en de inrichting van de matchportefeuille.

Historische ontwikkeling

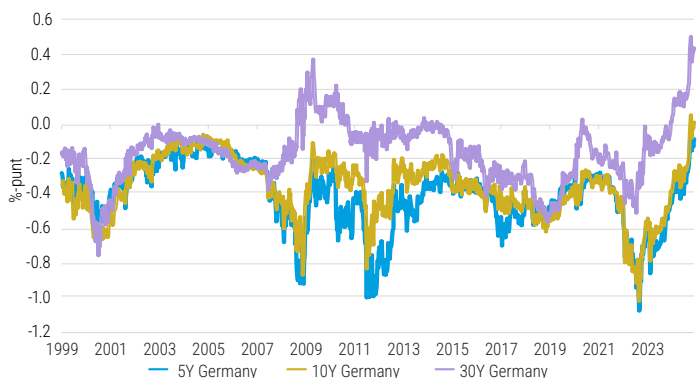
Voordat wij ingaan op de recente ontwikkelingen, geven we eerst inzicht in de historische ontwikkeling van de staat-swap spread in de eurozone. Onderstaande figuur laat deze ontwikkeling zien sinds de introductie van de euro in 1999. Gemiddeld was de rente op 10-jaars staatsobligaties van kredietwaardige euro overheden lager dan de 10-jaars euro swaprente. Voor Duitsland, Nederland en Frankrijk bedroeg de gemiddelde spread respectievelijk -36 bp, -17 bp, en -4 bp met een maximum van respectievelijk circa -100 bp, -70 bp en -55 bp. Er zijn enkele momenten geweest waarop de Nederlandse rente boven swap uitsteeg, en in Frankrijk al vaker, maar de Duitse rente lag altijd onder swap. Daar is recentelijk verandering in gekomen. Sinds het vierde kwartaal van 2022 zijn staat-swap spreads fors gestegen. In het geval van Duitsland en Nederland met circa 100 bp en in Frankrijk met circa 130 bp. De Duitse swap spread is sinds november 2024 zelfs voor het eerst positief en bedraagt momenteel 3 bp.

De hoogte van de swap spreads hangt onder andere af van de rating van de overheden en de looptijd. Swapsreads zijn hoger naarmate de rating van overheden lager is en de staat-swap spread is relatief hoger in de langere looptijdsegmenten. De 30-jaars Duitse staat-swap spread is bijvoorbeeld positief (+44 bp), terwijl de 5-jaars Duitse staat-swap spread negatief is (-8 bp).

Staat-swap spread: 10-jaars staatsobligatierentes minus 10-jaars euro swaprente



Duitse staat-swap spreads voor verschillende looptijdsegmenten

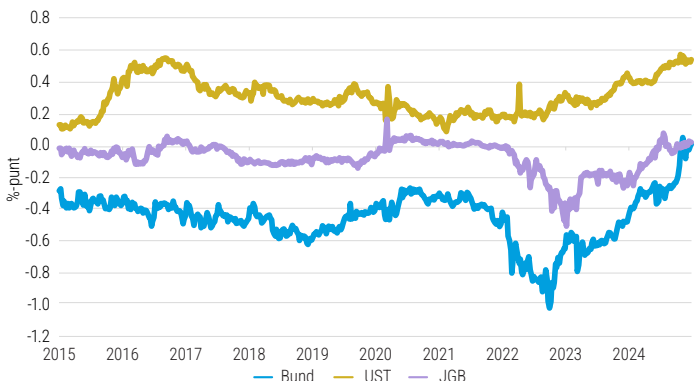


Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, januari 2025

Drijvers staat-swaps spreads

Enkele oorzaken van de hogere staat-swap spreads zijn specifiek van kracht in de eurozone, zoals het gedrag van Nederlandse pensioenfondsen en het beleid van de ECB. Er zijn echter ook algemene drijvers aan te wijzen die ook buiten de eurozone invloed hebben op de spread. In de afgelopen twee jaar zijn staat-swap spreads bijvoorbeeld ook in de VS en in Japan opgelopen, zij het iets minder geprononceerd dan in de eurozone.

Wereldwijd verloop 10-jaars staat-swap spreads



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, januari 2025

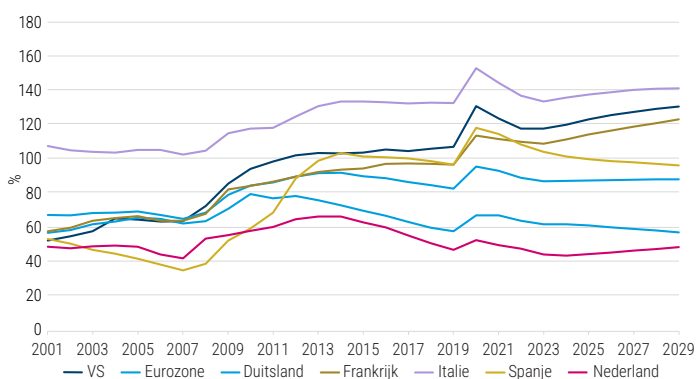
Drijver 1: Ontwikkeling van de staatsschuld

Een belangrijke drijver van staat-swap spreads is de ontwikkeling van staatsschulden. Eind jaren negentig waren overheidsschulden in zowel de eurozone als in de VS relatief laag, en waren de vooruitzichten zeer optimistisch. In de VS en in Nederland bedroeg de schuldquote destijds circa 50% van het BBP, in Duitsland en Frankrijk circa 60% en in de eurozone 70%. Economische groei was relatief hoog, er was sprake van begrotingsoverschotten in de VS en in Nederland (mede door de opbrengsten van UMTS-veilingen²) en slechts een beperkt tekort in Duitsland. De projecties gingen zelfs uit van een daling van de schuldquotes in de daaropvolgende jaren. Voor de EU speelde ook de optimistische verwachting mee dat landen zich zouden houden aan het Stabiliteits- en Groeipact met een schuld-doelstelling van 60%. Deze ontwikkelingen resulteerden in een (verwachte) schaarste ten aanzien van staatsobligaties, wat resulteerde in lage staatsrentes ten opzichte van swaprentes.

Deze optimistische verwachting is helaas niet uitgekomen. In de meeste landen zijn de staatsschulden namelijk aanzienlijk opgelopen. Dit had verschillende oorzaken, zoals de Lehman crisis in 2008, de Europese schuldencrisis in 2010-2012, tegenvallende groei, de Covid-19 pandemie (2019-2023), politieke polarisatie in zowel de eurozone als in de VS, de oorlog in Oekraïne (2022-heden), de globalisering, de herverkiezing van Trump, en toenemende vergrijzings- en gezondheidskosten. Naar verwachting zullen de staatsschulden ook blijven toenemen. De schuld in de VS bedraagt momenteel circa 120% BBP en zal volgens het IMF (Internationaal Monetair Fonds) verder oplopen tot 130% in de komende vijf jaar. In Frankrijk is de schuldquote inmiddels circa 110% en voorziet het IMF een quote van 124%. Dat is een belangrijke reden waarom met name in de afgelopen twee jaar swap spreads wereldwijd zijn opgelopen. Overigens dient opgemerkt te worden dat de schuld in Duitsland en Nederland relatief stabiel is gebleven, wat ook het verschil verklaart tussen enerzijds de hoge Franse swap spread en anderzijds de Nederlandse en Duitse swap spreads.

Vooruitblik: het algemene beeld is dat de overheidsfinanciën verder verslechteren, met extra aanbod van staatsobligaties tot gevolg. De opwaartse druk op swap spreads vanuit deze drijver zou daarmee blijven bestaan.

Bruto staatsschuld % BBP (t/m 2023 gerealiseerd, projecties door het IMF vanaf 2024)



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, januari 2025

² https://nl.wikipedia.org/wiki/Universal_mobile_telecommunications_system

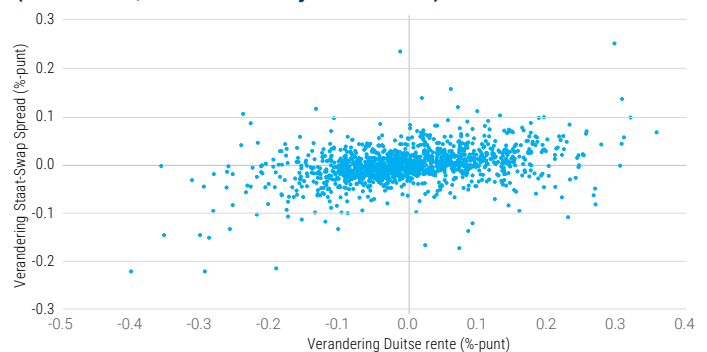
Drijver 2: Staatsobligaties als veilige vluchthaven

Tijdens een crisis of een correctie op de aandelenmarkten vluchten beleggers traditiegetrouw uit risicovolle return categorieën naar staatsobligaties. Dat zorgt veelal voor een tijdelijke daling van staatsrentes, zowel absoluut als relatief versus swaprentes. Twee figuren illustreren dit verband. Dit verklaart ook waarom swap spreads tijdens de Lehman crisis en tijdens de correctie in 2022 (als gevolg van de inval in Oekraïne), initieel daalden. Een bijkomend effect tijdens de Lehman crisis was dat de financiële sector onder druk stond en daarmee ook interbancaire swaprentes. Dat effect is overigens doorgaans alleen in de beginfase van een crisis waarneembaar. Wanneer overheden instappen om economieën te ondersteunen via stimuleringsmaatregelen en/of garanties afgeven voor het bankwezen zoals tijdens de Lehman crisis, dan neemt na verloop van tijd het kredietrisico van staatsobligaties toe en dat van banken weer af, wat weer stijgende swap spreads tot gevolg heeft.

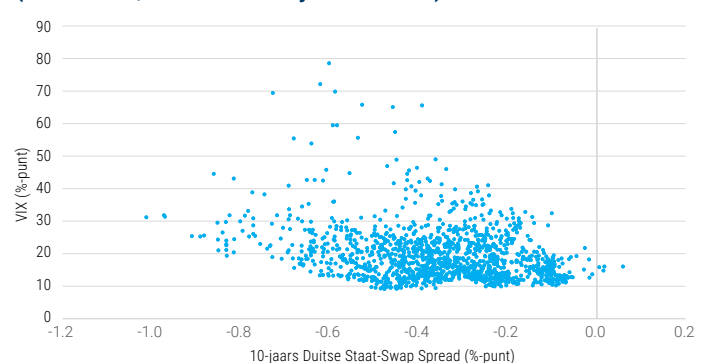
De VIX (volatiliteitsindex - een impliciete volatiliteit afgeleid van S&P 500 Indexopties) is momenteel relatief laag met 18 (per januari 2025). Het gemiddelde niveau van de VIX sinds 1999 is 20 (met een minimum van 9 en een maximum van 82). Dit betekent dat staatsobligaties op dit moment dus geen 'vluchthavenfunctie' hebben. Ook dat speelt mee bij de relatief hoge staat-swap spreads.

Vooruitblik: de volatiliteit is momenteel relatief laag. Aangezien er geen gebrek is aan potentiële risico's voor financiële markten (hoge waardering, geopolitiek, etc.) achten we de kans groter dat de volatiliteit gaat stijgen dan dat deze gaat dalen. Dat zou gepaard gaan met neerwaartse druk op swap spreads.

Samenhang 10-jaars Duitse swap spread en renteniveau (weekbasis, februari 1999-januari 2025)



Samenhang 10-jaars Duitse swap spread en volatiliteit (weekbasis, februari 1999-januari 2025)



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, januari 2025

Drijver 3: Kredietrisico

Zoals eerder aangegeven, is ook het kredietrisico een drijver van staat-swap spreads. Pre-Lehman werden staatsobligaties veelal als risicovrij gezien. Zo was de prijs voor het afdekken van faillissementsrisico gekoppeld aan euro overheden slechts enkele basispunten in de jaren voor 2008, aldus de Credit Default Swap (CDS) markt. Dat beeld veranderde aanzienlijk tijdens de Lehman crisis en tijdens de Europese schulden crisis met bijvoorbeeld tijdelijke CDS spreads gekoppeld aan 10-jaars Duitse staatsobligaties van respectievelijk maar liefst 90 bp en 143 bp. Kortom, staatsobligatierentes bevatten een kredietrisicocomponent.

Renteswaps daarentegen kennen relatief weinig kredietrisico. De hoofdsom wordt immers niet uitgewisseld, maar alleen de variabele en vaste rentekasstromen. En bij het aangaan van een renteswap is de netto contante waarde van deze verwachte kasstromen nul. Daarnaast wordt eventuele marktwaarde na de start veelal gedekt door onderpand. Het kredietrisico is bovendien verder verlaagd met de introductie van central clearing.

De in deze publicatie getoonde lange termijn ontwikkeling van swap spreads is gebaseerd op Euribor swaprentes (vanwege databeschikbaarheid). Daar is nog sprake van enig kredietrisico, namelijk het kredietrisico van banken. Naast Euribor swaps, zijn er tegenwoordig ook renteswaps waarbij de kasstromen worden bepaald op basis van Euro Short-Term Rate (ESTR) tarieven. In oktober 2019 is ESTR voor de eerste keer gepubliceerd door de Europese Centrale Bank. Het ESTR-tarief vormt de nieuwe "risicovrije rente" van de eurozone. Het verschil tussen Euribor en ESTR-rentes kan worden geïnterpreteerd als een indicator voor kredietrisico gekoppeld aan Euribor swaps. Dit verschil liep bij de aanvang van crises tijdelijk steeds fors op, wat in -aanvulling op het 'vluchthaven-effect' naar Duitse staatsobligaties- verklaart waarom swap spreads daalden bij het begin van de Lehman crisis (2008), de Europese schulden crisis (2011), tijdens de inval in Oekraïne (2022) en in mindere mate ook tijdens de Covid-19 pandemie (2020). Een interessante observatie is ook dat de tijdens de Lehman crisis de Euribor-ESTR spread eerder piekte (oktober 2008) dan de Duitse overheid CDS spread (februari 2009). Dat is waarom swap spreads eerst daalden om vervolgens weer te stijgen.

Het kredietrisico perspectief vormt een additionele verklaring voor de recente stijging van swap spreads. Zo is de CDS spread gekoppeld aan 10-jaars Duitse staatsobligaties sinds oktober 2024 opgelopen van circa 20 bp tot 25 bp. En ten aanzien van Frankrijk is al sinds juni 2024 sprake van een aanzienlijke stijging van de 10-jaars CDS spread van 38 bp tot 69 bp.

Ook in de VS is de 10-jaars CDS spread de afgelopen jaren gestegen van circa 20 bp in 2021 tot een piek van 65 bp in 2023. Afgelopen jaar is deze CDS echter niet verder gestegen, maar zelfs gedaald tot het huidige niveau van 42 bp. Dat verklaart waarom ook in de VS-swap spreads zijn gestegen afgelopen jaren, maar tevens waarom afgelopen jaar de stijging beperkter was dan in de eurozone.

Vooruitblik: CDS spreads gekoppeld aan overheden zouden zeker verder kunnen oplopen in de komende jaren. De voornaamste argumenten zijn de oplopende staatsschuld, de polarisering in de politiek, en de economische zwakte in enkele grote Europese landen. Verder brengen stijgende CDS spreads meer opwaartse druk op swap spreads met zich mee.

Kredietrisicomaatstaven



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, januari 2025

Drijver 4: ECB-beleid

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft sinds 2014 meerdere aankoopprogramma's gelanceerd ter bevordering van de effectiviteit van het monetaire beleid en het verruimen van de financieringscondities³. Het 'Asset Purchase Programme (APP)' is het belangrijkste programma en bestaat uit vier verschillende sub-programma's. Het meest omvangrijke is de 'Public Sector Purchase Programme (PSPP)'. Dit is gestart in 2015 en is gericht op het aankopen van staatsobligaties en obligaties van enkele nationale en Europese instellingen. De overige drie programma's zijn gericht op bedrijfsobligaties (CSPP), gesecuritiseerd papier (ABSPP) en covered bonds (CBPP3).

Met name in de periode 2015-2017 heeft de ECB fors aangekocht. Daarna leidden geleidelijke aankopen tot een netto cumulatieve piek van EUR 3265 mrd in 2022, waarvan EUR 2744 mrd via PSPP (met Duitse staatsobligaties als grootste positie). In deze periode zijn staat-swap spreads ook gedaald.

Het APP is in juni 2022 stopgezet. Wel werden expirerende obligaties aanvankelijk nog herbelegd. Sinds december 2022 is begonnen met de afbouw door niet alles meer te herbeleggen en sinds juli 2023 wordt geheel niet meer herbelegd. Inmiddels is EUR 465 mrd afgebouwd van PSPP tot een omvang van EUR 2309 mrd. De afbouw periode loopt samen met de stijgende staat-swap spreads in de eurozone.

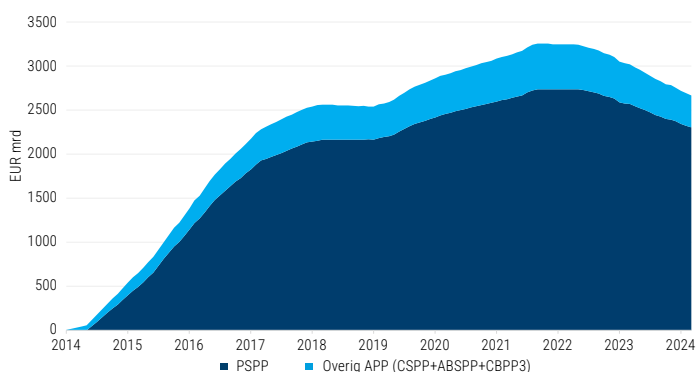
Iets dergelijks speelt overigens ook in de VS waar de Federal Reserve haar balans sinds 2022 aanzienlijk heeft afgebouwd.

³ <https://www.dnb.nl/de-euro-en-europa/monetair-beleid-ecb/aankoopprogramma-s/>



Vooruitblik: het afbouwen van het APP programma zal nog meerdere jaren in beslag nemen. Daarmee zou de opwaartse druk op swap spreads vanuit deze drijver blijven bestaan. Wel is de vraag of het effect niet iets zal afnemen. Een regime shift van opbouwen naar afbouwen heeft mogelijk meer effect dan een voortzetting van afbouwen. Het effect vanuit deze drijver is daarmee neutraal in onze optiek.

Cumulatieve netto aankopen ECB (via APP)



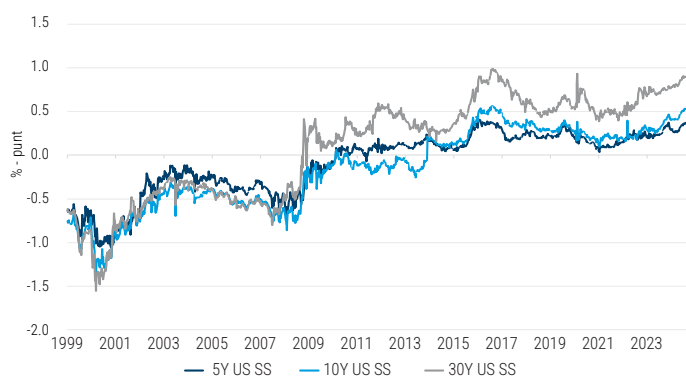
Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, ECB, december 2024

Drijver 5: Het Nederlandse pensioenstelsel

De impact van Nederlandse pensioenfondsen op de euro swaprente markt blijft onderwerp van discussie (zie bijvoorbeeld het Advies Commissie Parameters uit 2022⁴). Toch lijken enkele observaties wel te koppelen aan ontwikkelingen in de Nederlandse pensioensector. Zo waren tot 2007 swap spreads grofweg gelijk in verschillende looptijdsegmenten. In de periode 2007-2008 was echter sprake van divergentie: de 5-jaars en 10-jaars staat-swap spreads in Nederland en Duitsland daalden (zoals eerder beschreven door de Lehman crisis), terwijl de 30-jaars swap spread een stijging liet zien (zie nogmaals grafiek 2). Dat kan mogelijk verklaard worden door de introductie van het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK) in 2007, waarbij werd overgegaan op marktwaardering voor pensioenverplichtingen gekoppeld aan de

euro swaprente termijnstructuur in plaats van een vaste rekenrente van 4%. Dat zorgde voor vraag naar lange renteswaps en opwaartse druk op staat-swap spreads in het lange looptijdensegment. Dat dit een eurozone specifieke drijver was, lijkt bevestigd te worden door de observatie dat in de VS geen sprake was van een dergelijke divergentie tussen swap spreads in de lange en de korte looptijdsegmenten.

Amerikaanse staat-swap spreads voor verschillende looptijdsegmenten



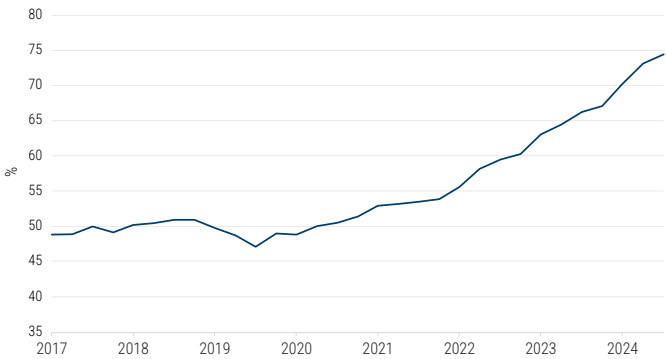
Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, januari 2025

Een andere ontwikkeling in de Nederlandse pensioensector is dat sinds 2021 pensioenfondsen gemiddeld de renteafdekking (op gelijk gewogen basis) aanzienlijk hebben verhoogd van circa 53% tot 74% in het 3e kwartaal van 2024. Dat is ingegeven door zowel pensioenfondsen die met rentestaffels reageren op de hogere renteniveaus als door pensioenfondsen die via een hogere renteafdekking het dekkingsgraadrisico willen mitigeren gedurende de transitiefase naar het nieuwe pensioenstelsel (Wet toekomst pensioenen, of Wtp). Dat vormt een aanvullende verklaring voor het stijgen van staat-swap spreads in de eurozone in recente jaren⁵.

⁴ <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-af97015088ed0e3a1b000056141f38c3246437a5/pdf>

⁵ Verschillen tussen de staatsobligatiemarkt en de swapmarkt zijn dat staatsobligaties een hogere liquiditeit kennen (meer flows), maar tegelijkertijd een eindige omvang kennen terwijl de voorraad van swaps in principe onbeperkt is (want twee partijen kunnen altijd een nieuwe transactie aangaan).

Gemiddeld rente-afdekkingspercentage Nederlandse pensioensector (gelijk gewogen)



Bron: Columbia Threadneedle, DNB, K3 2024

Vooruitblik: onder Wtp zal de gemiddelde renteafdekking van Nederlandse pensioenfondsen lager zijn en een kortere looptijd kennen dan in het huidige stelsel. De verwachting is dat met name lange renteswaps worden afgebouwd. Dat zou een neerwaartse druk op (lange) swaps spreads tot gevolg hebben. Een nuancering is echter op zijn plaats. Er zijn bijvoorbeeld pensioenfondsen die hoewel ze een lagere renteafdekking kennen onder Wtp, vanwege een kleinere matchportefeuille, meer leverage zullen kennen in de matchportefeuille. Hierdoor blijven renteswaps relatief belangrijk.

Samengevat

Uit onze analyse naar de oorzaken van de historisch hoge staat-swap spread blijkt dat er vanuit meerdere perspectieven tegelijkertijd sprake was van opwaartse druk op de renteversillen tussen euro staatsrentes en euro swaprentes. De vijf belangrijkste drijvers waren oplopende staatsschuld, een lage volatiliteit in de aandelenmarkt, toenemend kredietrisico van staatsobligaties, het stopzetten en de afbouw van aankoopprogramma’s van de ECB, en het ophogen van de renteafdekking door Nederlandse pensioenfondsen. Wat dat betreft was sprake van een ‘perfect storm’ aangezien alle drijvers dezelfde kant op wezen.

Drijvers euro staat-swap spreads

(rood = opwaartse druk, groen = neerwaartse druk op spreads)

Vooruitkijkend wijzen in onze opinie niet alle drijvers meer op een opwaartse druk op swap spreads. Zo mag de volatiliteit in de aandelenmarkt op het moment van schrijven laag zijn, maar is het niet ondenkbaar dat de volatiliteit weer gaat toenemen. In dat geval zouden staatsobligaties van kernlanden weer de rol van vluchthaven kunnen vervullen. Ook vanuit de ECB zien wij enige ontspanning. Hoewel het nog jaren duurt voordat de aankoopprogramma’s zijn afgebouwd, zal het verder afbouwen minder impact hebben op swap spreads dan een regimeshift waarbij het beleid wijzigt van opbouwen naar afbouwen. Tot slot zullen Nederlandse pensioenfondsen in plaats van de renteafdekking te verhogen, deze verlagen bij de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, wat grotendeels via de afbouw van lange renteswaps zal gaan. Kortom, kijkend naar enkele drijvers zouden swap spreads komende jaren weer iets kunnen dalen. Een forse daling is echter niet waarschijnlijk doordat verslechterende overheidsfinanciën een opdrijvend effect blijven houden op de swapspread.

Implicaties voor Nederlandse pensioenfondsen en matchportefeuilles

De stijging van swapspreads alsook de relatief grote beweeglijkheid van swapspreads heeft enkele gevolgen voor onder andere Nederlandse pensioenfondsen.

Allereerst resulteert het in een iets lagere effectiviteit van de renteafdekking als staatsrentes niet één-op-één meebewegen met swaprentes, die als basis dienen voor de waardering van pensioenverplichtingen.

Daarnaast heeft het oplopen van swap spreads een negatieve impact op dekkingsgraden, aangezien een relatieve rentestijging van staatsobligaties wel tot lagere obligatiekoersen leidt, maar niet wordt gecompenseerd door een lagere waardering van pensioenverplichtingen.

Een eenvoudige rekensom geeft aan dat dit in 2024 zo maar circa 1%-punt dekkingsgraad gekost kan hebben, uitgaande van een gemiddelde staatsobligatiebelegging van 24% van de totale portefeuille (o.b.v. DNB-statistieken per Q3 2024), een gemiddelde dekkingsgraad van 118%, een swap spread stijging van 0,5%-punt, en een duratie van 7,5 jaar van de Bloomberg Euro Treasury AAA-AA index.

	Terugblik	Vooruitblik
Staatsschuld	Oplopende staatsschuld / opwaartse druk	Oplopende staatsschuld / opwaartse druk
Vluchthaven	Lage volatiliteit aandelenmarkt / past bij hoge swap spreads	Niet ondenkbaar dat volatiliteit toeneemt / neutraal tot neerwaartse druk
Kredietrisico	Toenemend kredietrisico / opwaartse druk	Toenemend kredietrisico / opwaartse druk
ECB	Regime shift van aankopen tot afbouwen / opwaartse druk	Afbouwen zal nog jaren duren / neutraal tot opwaartse druk
Nederlands pensioenstelsel	Rente-afdekking verhoging / opwaartse druk	Lagere afdekking & kortere looptijden WTP / neerwaartse druk

Advies

Of pensioenfondsen moeten acteren op de huidige hoge staat-swap spreads en op welke manier is natuurlijk de vraag.

Het afbouwen van renteswaps ten gunste van staatsobligaties binnen de matchportefeuille, resulteert -met name in de lange looptijden- in hogere rente-inkomsten. En mochten swap spreads weer iets dalen, dan resulteert dit ook in koerswinst.

Daar staat tegenover dat een draai naar staatsobligaties meer kredietrisico met zich mee brengt en dat het basisrisico van matchportefeuilles wordt verhoogd. Voor pensioenfondsen onder nFTK heeft dit daarnaast mogelijkserwijs een hoger Vereist Eigen Vermogen tot gevolg, indien euro staatsobligaties met ratings lager dan AAA worden aangekocht.

Uiteindelijk zal het antwoord voor ieder pensioenfonds anders zijn, waarbij de volgende factoren een belangrijke rol spelen:

- Het risicobudget en de financiële positie van het pensioenfonds.
- Bevindt het fonds zich nog in het nFTK in de transitie naar Wtp, of is het pensioenfonds al overgegaan naar Wtp?
- Gaat het pensioenfonds naar verwachting bij Wtp een hogere of een lagere leverage hanteren in de matchportefeuille? Dat bepaalt of er juist obligaties of swaps verkocht moeten worden bij de transitie.
- De investment beliefs; bieden deze ruimte voor een tactische aanpassing? En een eventuele visie.
- Gekoppeld aan de vorige bullet: bevatten de richtlijnen voor de matchportefeuille ruimte voor tactische aanpassingen, en kan tussen matching assets geschoven worden (bijvoorbeeld via een geïntegreerde portefeuille), of ligt de verhouding tussen de verschillende match instrumenten strategisch vast?

Meet the author



Jitzes Noorman, Delegated CIO & Investment Strategist

Jitzes Noorman is als Delegated CIO in het fiduciaire team van Columbia Threadneedle Investments sinds 2011 verantwoordelijk voor de beleggingen van meerdere Nederlandse pensioenfondsen en tevens werkzaam als Investment Strategie.

Eerder werkte Noorman bij MN Services als senior fondsbeheerder Special Investments en Hedge Funds. Daarvoor was hij monetair econoom, fixed income strateeg en credit structurer bij Rabobank International en was hij betrokken bij het FTK Pension Fund Advisory Team.

Hij is lid van de ALM Commissie van CFA Society Netherlands.

Jitzes Noorman is afgestudeerd Algemeen Econoom (cum laude) aan de Rijksuniversiteit van Groningen, en "Certified EFFAS Financial Analyst".

Contactgegevens

 Columbia Threadneedle Investments
Jachthavenweg 109E
1081 KM Amsterdam

 columbiathreadneedle.nl

 Volg ons op LinkedIn

Meer informatie: columbiathreadneedle.nl



Belangrijke Informatie: © 2025 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 door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van Columbia Threadneedle Management Limited.

CTEA7625348.1 | WF2661615 (02/25)