



Beleggen in hypotheek en Wet Toekomst Pensioenen: zelfde asset class, nieuwe perspectieven en de waarde van liquiditeit

Achmea Mortgages

24 Maart 2025

- Hypotheken blijven ook onder de Wet toekomst pensioenen een aantrekkelijke investering, maar liquiditeit en waarderingen vragen meer aandacht.
- De overgang naar het Wtp-stelsel is een goed moment voor een herijking van uw hypotheekbeleggingsstrategie, met focus op liquiditeitsbehoefte.
- Het beleenbaar maken van hypotheek kan leiden tot een meer efficiënte beschermingsportefeuille en een hoger verwacht rendement.

Wtp vraagt om een nieuwe kijk op hypotheekbeleggingen

De transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) is voor pensioenfondsen het moment om hun beleggingsstrategieën kritisch tegen het licht te houden.

Hypotheek blijven ook onder het nieuwe stelsel een aantrekkelijke beleggingscategorie met een gunstig rendementsrisico-verhouding ten opzichte van andere vastrentende waarden. Echter de eisen aan liquiditeit, mogelijkheden tot snel herbalanceren, snelheid van exposure-opbouw na het moment van invaren en portfolioconstructie veranderen. De innovaties van Achmea Mortgages spelen hier goed op in, zodat institutionele beleggers kunnen blijven profiteren van het hogere rendement dat hypotheek bieden.

Liquiditeit als cruciale factor

De overgang van het Financieel Toetsingskader (FTK) naar de Wtp maakt liquiditeit nog belangrijker. Door de overgang van een uitkeringsstelsel naar een premiestelsel met individuele pensioenpotjes en het toewijzen van rendementen is flexibiliteit essentieel. Het Particulier Hypotheekfonds (PHF) van Achmea Mortgages biedt deze flexibiliteit en een hoge free cashflow. Dit stelt het fonds in staat om op korte termijn substantiële liquiditeit te

genereren, waardoor u als belegger eenvoudiger kunt in- en uitreden wanneer nodig. Hoe groter de hypotheekportefeuille in een fonds, hoe groter de free cashflow vanuit de ontvangen rente en de aflossingen. Het PHF heeft een hypotheekportefeuille van ruim € 12 miljard, wat een jaarlijkse kasstroom vanuit rente en aflossing oplevert van tussen de € 800 miljoen en € 1,4 miljard. Daarnaast heeft het PHF een uitstekend trackrecord voor het faciliteren van snel veranderende allocaties.



Achmea Mortgages biedt ook discretionaire mandaten (ofwel separate accountoplossingen) aan waarbij via het Achmea Mortgage Investment Platform (AMIP), belegd wordt in Centraal Beheer Leef hypotheek. Bij discretionaire mandaten in hypotheek zijn de beleggingen van nature minder flexibel dan bij een fondsoplossing. Echter, doordat wij voor discretionaire mandaten een platformoplossing bieden met bestaande investeerders, is de onderlinge verhandelbaarheid van hypotheek gestandaardiseerd en al ingebouwd. Dit biedt voor investeerders meer mogelijkheden om onderling liquiditeit te genereren. Dit creëert opties voor liquiditeit binnen discretionaire mandaten naar de toekomst, precies wat u onder het Wtp nodig heeft.

Snellere exposure naar hypotheek bij invaren

Het moment van invaren betekent een abrupte overgang van het oude naar het nieuwe stelsel. Dit kan een verschuiving in asset allocatie met zich meebrengen, waarbij jonge deelnemers een grotere allocatie naar risicovolle beleggingen krijgen, terwijl het renterisico onder de Wtp anders dan onder het FTK, wordt afgedekt. Onder de Wtp (in de SPR variant) wordt het renterisico namelijk per leeftijdscohort afgedekt. Voor jonge deelnemers wordt het renterisico in het algemeen niet afgedekt terwijl voor de oudere deelnemers een groter percentage van het renterisico wordt afgedekt in vergelijking met het FTK. Dit betekent dat het beschermingsrendement grotendeels wordt toebedeeld aan de oudere deelnemers. Het overrendement uit de

rendementsportefeuille komt grotendeels bij de jongeren terecht. In theorie moet het pensioenfonds op het invaarmoment naar de nieuwe asset allocatie overstappen. Na het moment van invaren kan er een situatie ontstaan dat er een mismatch is tussen de portefeuille op moment van invaren en de gewenste portefeuille onder de Wtp.

Dit is uitdagend bij illiquide beleggingen zoals hypotheek, waar de verstrekking tijd kost. Binnen ons AMIP-platform is het (naast het gradueel opbouwen) mogelijk bestaande - reeds verstrekte - hypotheek te kopen, waardoor investeerders direct richting de gewenste asset allocatie kunnen bewegen.

Bovendien is de hypotheekmarkt sinds 2022 door de rentestijgingen structureel veranderd. Waar consumenten voorheen kozen voor lange looptijden, verschuift de voorkeur naar kortere looptijden, met name 10-jarige hypotheek (gestegen van 15% marktaandeel in 2022 naar meer dan 50% in 2024). Via Achmea koopt u een portefeuille die vóór 2022 is verstrekt, waarin voornamelijk hypotheek met lange looptijd zijn verstrekt. Een dergelijke portefeuille is onder huidige markt-omstandigheden moeilijker en tijdrovender zelf op te bouwen. Hypotheek met lange looptijden passen veel beter bij de lange verplichtingen van een pensioenfonds.

Efficiëntere beschermingsportefeuille door beleenbaar maken van hypotheek

Onder de Solidaire pensioenregeling (SPR) kiezen veel pensioenfondsen voor het indirecte beschermingsrendement, waarbij de verandering van de rentetermijnstructuur wordt toegekend aan de beschermingsportefeuille. Het gebruik van hypotheek maakt deze portefeuille efficiënter.

Naast andere vastrentendewaarden dragen hypotheek ook bij aan een hoger rendement en meer diversificatievoordelen in de totale beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. Dit draagt bij aan een betere rendement risicoverhouding van het pensioenfonds. Onder Wtp kunt u een meer gespreide beschermingsportefeuille opbouwen dan onder de Ftk, aangezien er geen vereist eigen vermogen meer is.



Een beperkende factor van hypotheekleningen is echter de (mindere) liquiditeit en de noodzaak om onderpand te kunnen storten uit hoofde van de swaps in de beschermingsportefeuille.

Staatsleningen worden dan in de regel toegevoegd als veilige haven en voor het storten van onderpand voor de swaps. Staatsleningen kunnen gebruikt worden in de repo markt voor het storten van onderpand uit hoofde van de swaps¹. Om het risico te mitigeren van de kasbehoefte bij het verplicht storten van onderpand houden veel pensioenfondsen een liquiditeitsbuffer aan in de vorm van cash. De uitdaging blijft dat hypotheekleningen niet als onderpand gebruikt kunnen worden om zo liquiditeiten vrij te spelen om cash te kunnen storten. Hierdoor kan er niet ten volle geprofiteerd worden van het hogere verwachte rendement van hypotheekleningen. Achmea Mortgages ziet mogelijkheden om een bilaterale repo faciliteit te sluiten met banken, met het Centraal Beheer Leef merk als onderpand. Dit maakt een efficiëntere inrichting van de beschermingsportefeuille mogelijk.

Er zijn grofweg twee manieren om hypotheekleningen beleenbaar te maken. De eerste oplossing is door het structureren van een Residential Mortgage-Backed Security (RMBS). Deze arbeidsintensieve oplossing zorgt ervoor dat de hypotheekleningen liquide zijn gemaakt in de vorm van de RMBS notes welke gebruikt kunnen worden in een repo faciliteit, die meerdere banken aan kunnen bieden. Dit is niet alleen een arbeidsintensieve maar ook een vrij kostbare oplossing. Daarnaast biedt Achmea Mortgages een aanzienlijk eenvoudiger en goedkopere oplossing dan de traditionele RMBS-route. Bij deze oplossing zijn de enige kosten de financieringslasten van de eventuele repo faciliteit op basis van een akte van verpanding op de hypotheekleningen, terwijl u blijft profiteren van de investering in hypotheekleningen die het gewenste rendement blijft bieden voor de beschermingsportefeuille.



De overstap naar het Wtp zorgt voor een leeftijdsafhankelijke renteaftdekking. Waarbij er voor de jonge deelnemers de rente niet wordt afgedekt en voor de oudere deelnemers een hoger percentage in vergelijking met het FTK. De looptijd van de verplichtingen waarbij het renterisico wordt afgedekt zijn dan weliswaar korter maar vereisen nog steeds beleggingen met een lange looptijd. Hypotheekleningen passen hier in beginsel goed bij maar de illiquiditeit, de buy and hold karakteristiek van een (discretionaire) hypotheekportefeuille zorgt ervoor dat de looptijd van de hypotheekportefeuille zal teruglopen en kan afwijken van de looptijd van de verplichtingen. Door de verscheidenheid van het type investeerders op het AMIP zijn er ook investeerders die juist een voorkeur hebben voor hypotheekleningen met een kortere looptijd. Hierdoor kan er onderling liquiditeit gegenereerd worden waarbij de complementariteit als voordeel geldt. Bankleningen zijn een natuurlijke koper van kortere looptijden in tegenstelling tot een pensioenfonds dat vooral lange looptijden zoekt.

Liquiditeit en flexibiliteit onmisbaar voor hypotheekbeleggingen onder de Wtp

De transitie naar het Wtp biedt u als institutionele belegger nieuwe kansen, maar stelt ook andere eisen aan uw beleggingen in hypotheekleningen. De innovatieve oplossingen van Achmea Mortgages zorgen voor meer opties voor liquiditeit, flexibiliteit bij het aanpassen van de asset allocatie en een snellere opbouw van uw targetportefeuille na invaren.

¹ Door het verdwijnen van bilaterale swaps en de overstap naar steeds meer centraal geclearde derivaten zal voor vooral om cash als onderpand gaan.

Met het Particuliere Hypotheekfonds en het Achmea Mortgages Investment Platform beschikt u over de tools om uw hypotheekbeleggingen optimaal in te richten voor het nieuwe pensioenstelsel. Beleggen in hypotheek blijft aantrekkelijk, en met de juiste partner bent u klaar voor de toekomst.

Wilt u meer weten over hoe Achmea Mortgages u kan ondersteunen bij de transitie naar het Wtp-stelsel? Neem contact op met Peter Verleun.

Auteur



Rajesh Sukdeo

Portfolio Manager

E rajesh.sukdeo@achmea.nl

www.achmeamortgages.nl

Disclaimer

Achmea Mortgages is een handelsnaam van Achmea Mortgage Funds B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd en kantoorhoudende te Amsterdam, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 88585670. Achmea Mortgage Funds is een vermogensbeheerder gespecialiseerd in oplossingen voor individuele en collectieve beleggingen in hypotheek.

Achmea Mortgage Funds beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 2:65 sub a van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') voor het beheren van alternatieve beleggingsinstellingen voor professionele beleggers in de zin van artikel 1:1 Wft.

De informatie in dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en is alleen ter oriëntatie. Het vormt geen voorstel of aanbod om in te schrijven op een beleggingsfonds of om op enige andere wijze financiële instrumenten, individueel beleggingsadvies of andere financiële diensten te verwerven of te verkrijgen, noch is deze informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Er worden geen garanties of verklaringen gegeven over de juistheid en volledigheid van de informatie. Aan de verstrekte informatie, aanbevelingen en berekende waarden kunnen geen rechten worden ontleend. De informatie in dit document is slechts indicatief, kan onderhevig zijn aan wijzigingen en kan zonder verdere kennisgeving worden gewijzigd. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Alle informatie in dit document is eigendom van of in licentie gegeven aan Achmea Mortgage Funds en wordt beschermd door intellectuele eigendomsrechten.