

# Rustige Wtp-transitie biedt geen garantie voor de toekomst

De eerste grote Wtp-transitiegolf begin 2026 verliep opvallend rustig op de rentemarkten. Dat komt deels door de pensioenreserves waarmee additionele LDI-portefeuilles zijn aangekocht. Maar voor pensioenfondsen die in 2027 en 2028 overstappen, blijft het opletten geblazen.

Door Jan Willemsen

Het had een storm kunnen worden. In de maanden voor 1 januari 2026 rekenen analisten en uitvoerders op een forse verkoopdruk aan het lange eind van de curve, oplopende spreads en onvermijdelijke frictie in de uitvoering. Ongeveer 35% van het Nederlandse pensioenvermogen stapte immers tegelijk over naar het nieuwe Wtp-kader. Toch bleef de markt opmerkelijk kalm. De swapcurve hield stand, volumes werden ordentelijk geabsorbeerd door de markt, en de gevreesde dislocaties bleven uit. Dat voelde als een opluchting en voor sommigen zelfs als bewijs dat het allemaal wel meevalt. Het leek ook een bevestiging dat LDI-herpositionering beheersbaar kan zijn, mits zorgvuldig voorbereid.

Die uitkomst is verklaarbaar. De transitie was lang van tevoren aangekondigd. Uitvoerders, fondsen en tegenpartijen konden tijdig

voorpositioneren. Gestegen dekkingsgraden in 2025 verkleinden de afstand tussen bestaande afdekking en doelposities. En meerdere fondsen begonnen al in november 2025 met gecontroleerde afbouw, waardoor de marktdruk over meerdere weken werd uitgesmeerd.

## Onzichtbare dempers die 2026 hebben geholpen

Onder de oppervlakte werkten aanvullende dempers. Enkele grote Nederlandse pensioenfondsen hebben aangegeven hun life-cycle-afdekking stapsgewijs aan te passen, in nauwe afstemming met de pensioenuitvoerder, zodat er geen mismatch ontstaat tussen toegekend en gerealiseerd beschermingsrendement en ze dus langer kunnen doen over de afbouw.

Daarnaast heeft de anticipatie op verzekeringsregulering in 2027 een rol gespeeld. Wijzigingen in de rentecurve en een lager balansbeslag van langlopende staatsobligaties zetten Europese verzekeraars aan om de duration te verlengen. Als verzekeraars aan het lange eind netto kopers zijn, helpt dat bij het

absorberen van pensioenfondsaftouw. In 2026 droeg die intersectorale wisselwerking vermoedelijk al bij aan de rust, en de verwachting is dat verzekeraars ook de komende jaren een tegenwicht zullen bieden aan verkopende Nederlandse pensioenfondsen.

Voor de opzet van nieuwe reserveportefeuilles hielp mee. Die portefeuilles dragen vaak renterisico en werden met LDI-achtige bouwstenen gevuld. Daardoor ontstond vraag naar swaps en langlopende obligaties die de afbouw in collectieve portefeuilles deels compenseerde. Pensioenfondsen werden zo deels hun eigen tegenpartij. Onder het oude stelsel was het hedgen relatief homogeen, onder de Wtp zien we een palet aan keuzes. Sommige fondsen houden reserves rente-neutraal om schommelingen in toedelingen te minimaliseren. Andere kiezen voor een kortdurationprofiel, gericht op cashflowmatching. Weer andere fondsen vullen de reserve juist in met een lange-durationkarakter, met looptijden tot vijftig jaar via swaps en langlopende obligaties.

**FIGUUR 1: GESCHATTE DV01-AFBOUW 2026 EN 2027 WTP-TRANSITIE:**



## ‘Wie de komende golf wil beheersen, heeft weinig aan generieke aannames. Er is een fondsspecifieke lens nodig.’

### Kwantitatief kader: van 45 naar ~60 miljoen DV01

De verleiding is groot om de rust van 2026 te extrapoleren naar latere jaren. Wel zijn de startcondities voor 2027 anders. Ten eerste zijn de volumes groter: de groepen die in 2027/2028 overgaan, vertegenwoordigen gezamenlijk meer vermogen dan de januarigroep 2026. Ten tweede lijken de dempende factoren in kracht af te nemen. Fondsen die later overgaan, hebben hun renteafdekking in 2025/2026 al fors verhoogd. Deze belangrijke dempende factor is daarmee grotendeels uitgewerkt.

Een praktische manier om de orde grootte te duiden is DV01. Voor de januarigroep 2026 ramen wij een noodzakelijke reductie rond € 45 miljoen DV01, voor de januarigroep 2027 ligt onze raming dicht bij € 60 miljoen. Deze schattingen zijn bottom-up opgebouwd uit fondsspecifieke transitieplannen (peildatum Q3 2025) en vallen beduidend lager uit dan waar de markt een jaar eerder rekening mee hield. Dit is een aanwijzing dat vroege aanpassingen en reserves al veel hebben opgevangen.

Maar de onzekerheidsmarges zijn groot. De uiteindelijke DV01-flow hangt af van keuzes die niet altijd publiek zijn: de hedge

per leeftijdscohort, de inzet van overtollige reserves zoals directe verhogingen, solidariteitsreserve, compensatiedepots, en vooral de beleggingsmix binnen die reserves. In ons basis-scenario wordt verondersteld dat ongeveer de helft van de reserves in duration-dragende assets belandt. Variaties hierop kunnen de geaggregeerde DV01 met tientallen miljoenen opschuiven, en de looptijdverdeling over de curve nog sterker.

Zoals gezegd zijn de schattingen gebaseerd op de informatie per de datum van de analyse en zullen de resultaten onder andere veranderen door markt-omstandigheden. Bij een andere dekkingsgraad wijzigen de risico-inschattingen aanzienlijk, dus de ramingen worden omgeven door uitzonderlijk brede onzekerheidsmarges.

### LDI: van afbouwscenario naar heruitvinding

Toen de eerste contouren van de Wtp rond 10 jaar geleden zichtbaar werden, overheerste de verwachting dat LDI-strategieën structureel aan belang zouden inboeten. Een minder gegarandeerd stelsel, kortere verplichtingen en meer risicodeling zouden het klassieke verplichtingendenken overbodig maken. Die redenering blijkt achteraf te simplistisch. De absolute

PV01-blootstelling neemt minder af dan verwacht, en de Wtp heeft juist geleid tot een verbreding van LDI-toepassingen. Het nieuwe stelsel vraagt om veel frequentere recalculatie van af te dekken kasstromen: deze worden nu maandelijks herijkt op basis van de totale vermogenswaarde. Bovendien, waar LDI voorheen vooral werd ingezet voor statische renteafdekking, zien we nu een reeks nieuwe toepassingen ontstaan. Reservepotten vragen om eigen LDI- of CDI-oplossingen.

### Waarom 2027 en 2028 een andere dynamiek belooft

Niettemin is voor de fondsen die in 2027 of 2028 overgaan een generieke ‘markt is rustig, dus wij ook’-conclusie onvoldoende. Tegen de bovenstaande achtergrond is de verleiding groot om de rust van 2026 te projecteren op 2027. Maar we zien dat enkele parameters veranderd zijn. De volumes zijn groter, de natuurlijke buffers lijken kleiner, de beleidsdiversiteit is groter. En bovenal: de marktomgeving – en daarmee de dekkingsgraad – kan kantelen op precies het verkeerde moment. Wie de komende golf wil beheersen, heeft weinig aan generieke aannames. Er is een fondsspecifieke lens nodig: inzicht in de eigen life-cycle-architectuur, in de gevoeligheid van de afbouw van de renteafdekking voor dekkingsgraadscenario's, in de gekozen reservestrategie en in de praktische haalbaarheid van timing binnen de eigen governance-cyclus. De rustige transitie van 2026 biedt wel comfort, maar is dus zeker geen garantie voor de nog komende transitie. ■



**Jan Willemsen**

LDI Client Portfolio Manager,  
Columbia Threadneedle  
Investments

## IN HET KORT

De eerste Wtp-transitiegolf begint in 2026 en zal verrassend rustig op de rentemarkten.

Deze rust is te verklaren door de vroege voorbereiding, hogere dekkingsgraden en gespreide afbouw.

Verzekeraars en nieuwe reserve-LDI-portefeuilles fungeren als natuurlijke tegenpartij voor renteafbouw.

In 2027 en 2028 krijgt de pensioensector te maken met grotere volumes en minder dempende buffers.

De onzekerheid is groot vanwege fondsspecifieke keuzes en marktomstandigheden.

LDI blijft cruciaal, maar krijgt bredere en dynamischere toepassingen.

De rust van 2026 biedt geen garantie voor volgende transitiegolven.