

DE WTP-TRANSITIE: ERVARINGEN VAN KOPLOPERS

Waar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) jarenlang onderwerp was van politiek debat, zelfs tot aan december 2025, brak op 1 januari dit jaar voor 24 pensioenfondsen het moment aan waarop de plannen werkelijkheid moesten worden. Zij maakten die dag de overstap naar het nieuwe stelsel: een historische mijlpaal, maar ook het sluitstuk van een intensief traject van voorbereiding en besluitvorming.

Door Esther Waal

Voor deze 24 voorlopers betekende de transitie veel meer dan het technisch omzetten van rechten en het opnieuw inrichten van administraties. Bestuurders moesten navigeren tussen veranderende regelgeving, een steeds volatielere economische omgeving en een veelheid aan strategische keuzes die elkaar beïnvloedden. Hoe bouw je een portefeuille die past bij het nieuwe contract? In hoeverre laat je de renteafdekking meebewegen? Welke timing is verstandig te midden van marktvolatiliteit en onzekerheid? En hoe zorg je ervoor dat de structuur van governance, uitvoering en communicatie richting deelnemers robuust genoeg is voor een geheel nieuw tijdperk?

Om zicht te krijgen op hoe deze afwegingen in de praktijk zijn gemaakt, sprak Financial Investigator met vier nauw betrokkenen. Hun verhaal geeft inzicht in hoe de transitie in de praktijk is verlopen, welke aanpassingen in de beleggingsportefeuille noodzakelijk bleken en welke afwegingen nu, na de overstap, centraal staan. De vier maken duidelijk dat de transitie geen eindpunt is, maar het begin van een nieuwe fase die flink dynamischer en transparanter zal zijn.

Voor fondsen die hun overstap nog moeten maken, bieden de gesprekken waardevolle lessen – over voorbereiding, timing, communicatie, samenwerking en verwachtingen.

André van Werven

Investment Manager, Bedrijfstakpensioenfondsen Levensmiddelen (BPFL)



Hoe is de transitie verlopen?

‘Onze transitie kende een lange aanloop. Al in 2021 werden de eerste stappen gezet in de voorbereiding. Uitgangspunt daarbij was dat de transitie op een robuuste en evenwichtige wijze moest gaan plaatsvinden. Al in een vroeg stadium hebben we een externe projectleider aangetrokken die voor het fonds het projectmanagement en de benodigde actuariële berekeningen ging uitvoeren. Cruciaal in de aanloop naar de overgang was de constructieve samenwerking met alle betrokken stakeholders, zowel intern (de diverse fondsgremia) alsook extern (PUO, fiduciair, custodian, et cetera).’

Waarom is gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘Bpf Levensmiddelen wilde destijds zo snel mogelijk over naar de nieuwe regeling. Aanvankelijk al in januari 2023, maar omdat op dat moment het wetgevingstraject nog niet was afgerond, stelden we de transitie uit. Eerst naar januari 2024 en vervolgens nogmaals naar januari 2025. Toen eind 2024 duidelijk werd dat de overgang per 1 januari 2025 operationeel niet haalbaar was, hebben we besloten om per 1 januari 2026 over te gaan.’

Waren er aanpassingen in de portefeuille nodig?

‘In de aanloop naar de transitie hebben we nauwkeurig in kaart gebracht welke aanpassingen aan de beleggingsportefeuille moesten worden doorgevoerd. Uitgangspunt daarbij was dat de portefeuille één-op-één zou aansluiten bij de door het fonds vastgestelde risicohouding. Al gauw werd duidelijk dat de zakelijke waarden-exposure op basis van de risicohouding een aanzienlijke hogere allocatie naar de rendementsportefeuille zou gaan betekenen. Tegelijkertijd moest de bestaande afdekking van de rente-gevoeligheid voor een belangrijk deel

worden afgebouwd, met name voor wat betreft de langere looptijden.’

Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Allereerst gaat uiteraard de aandacht uit naar het goed laten verlopen van alle operationele processen die te maken hebben met het pensioenbeheer. Het is van groot belang dat de komende maanden al deze primaire processen probleemloos verlopen. Ook het goed doorlopen van de vermogensbeheerketen op basis van de SIVI-stromen is daar onderdeel van. Daarbij zal, in tegenstelling tot het verleden, sprake zijn van een dynamische verhouding tussen matching- en returnportefeuille, en dus ook van meer interactie tussen de verschillende partijen in de vermogensbeheerketen.’

Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘Begin op tijd met het betrekken van alle bij het fonds betrokken uitvoeringsorganisaties. Stem gezamenlijk de nieuwe werkwijze af en communiceer onderling waar je tegenaan loopt. De PUO, de fiduciair en de custodian spreken ieder hun eigen taal, maar zijn onder de Wtp meer dan ooit op elkaar aangewezen. Stem daarom tijdig wederzijdse verwachtingen af en maak in een vroeg stadium afspraken over hoe de nieuwe vermogensbeheerketen eruit gaat zien. Ook is het van belang om al in een vroeg stadium na te denken over het moment waarop de transitie van de portefeuille moet gaan plaatsvinden. Wij hebben er bijvoorbeeld voor gekozen om de afdekking van de rentegevoeligheid al vóór de invaardatum te verlagen. Om toch op totaalniveau het risico van een rentedaling te blijven beheersen hebben we euro swaptions in de portefeuille opgenomen, waardoor het totaal af te dekken risico voor rentedaling niet veranderde.’

‘De PUO, de fiduciair en de custodian spreken ieder hun eigen taal, maar zijn onder de Wtp meer dan ooit op elkaar aangewezen.’



Bas van Ooijen

Head of Investment Management, Pensioenfonds Horeca & Catering

‘De grootste aanpassingen waren nodig in de beleggingen die bijdragen aan de beheersing van het renterisico, waar we hebben gekozen voor een iets andere verdeling over beleggingscategorieën.’

Hoe is de transitie verlopen?

‘De transitie naar de nieuwe pensioenregeling was een intensief traject waarvan de ‘vermogenstransitie’ slechts één onderdeel was. Het startpunt van die vermogenstransitie vormde de vaststelling van een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid dat past bij de risicohouding van de deelnemers. Vervolgens is een transitie-beleggingsbeleid opgesteld om op beheerste wijze de overstap te maken van de oude beleggingsmix naar de beoogde beleggingsmix. Het was een lange periode van zorgvuldige voorbereiding. De werkelijke liquiditeit op financiële markten rond het transitie-moment was immers onzeker. We hebben de vermogenstransitie vorm kunnen geven in gunstige marktomstandigheden met goede liquiditeit. Daarmee is de vermogenstransitie voor ons goed verlopen.’

Waarom is gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘De transitiedatum was uiteindelijk de uitkomst van overleg tussen sociale partners, fondsbestuur en uitvoering. De transitie van vermogen was daarbij opnieuw slechts één onderdeel. Vanzelfsprekend heeft de financiële situatie invloed op de transitie. Wij hebben de overstap kunnen maken met een uitstekende financiële uitgangspositie: een dekkingsgraad van 155%. Een heel mooi moment voor de overgang naar de nieuwe regeling.’

Waren er aanpassingen in de portefeuille nodig?

‘Jazeker. De beleggingsmix in de nieuwe pensioenregeling kent een beperkt andere samenstelling. De grootste aanpassingen waren nodig in de beleggingen die bijdragen aan de beheersing van het renterisico. Daar hebben we gekozen voor een iets andere verdeling over beleggingscategorieën. Daarnaast is als gevolg van de leeftijdsafhankelijke toedeling van beschermingsrendement en de gekozen toedeelregels een lagere mate van renteafdekking nodig.’

In hoeverre zal de portefeuille gaan wijzigen in de nieuwe situatie?

‘De meeste wijzigingen hebben we rondom het transitiemoment al kunnen doorvoeren. Wijzigingen in de minder liquide beleggingscategorieën worden de komende periode verder vormgegeven. We beleggen onder in de nieuwe pensioenregeling bijvoorbeeld wat meer in Nederlandse hypotheek. Een wijziging die een wat langere doorlooptijd kent. Verder voorzien we op dit moment geen grote wijzigingen.’

Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Eigenlijk is het belangrijkste aandachtspunt de uitvoering van de nieuwe regeling. Er is meer interactie tussen pensioenadministratie, beleggingsadministratie en vermogensbeheer. We voeren een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid waarbij de rendementen via toedeelregels landen in de persoonlijke pensioenvermogens van onze deelnemers. Die uitwisseling van gegevens tussen de verschillende onderdelen is natuurlijk goed voorbereid. Na de transitie is het moment aangebroken dat we het ook echt gaan doen. Ook bereiden we de transitiecommunicatie naar alle deelnemers voor waarin we hen in het tweede kwartaal laten zien wat de overgang voor hen daadwerkelijk heeft betekend.’

Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘Begin op tijd met de voorbereidingen. Houd bij de uitwerking oog voor verschillende scenario's en spreek veranderingen en nieuwe werkwijzen goed door met alle betrokken partijen. Zorg voor een herkenbaar en voldoende gedetailleerd draaiboek en voor goede samenwerking met korte communicatielijnen tussen alle disciplines die bij de transitie nodig zijn.’

Marit Kosmeijer

Director of Investments and Actuarial Services, Sprenkels



Hoe is de transitie verlopen voor de fondsen waarbij jij betrokken bent geweest?

‘We hebben Sprenkels-breed een soepele transitie gezien. Renteafdekkingen zijn, waar nodig, snel afgebouwd en eventuele beschermingsconstructies zijn afgelopen op de datum van het invaren. De gevreesde effecten op de rentemarkten door een golf aan swapverkopen bleven rond de jaarwisseling uit: hoge dekkingsgraden zorgden voor indexaties en hogere invaarkapitalen (en dus meer vraag naar afdekking). Er is voor- en nagesorteerd, en door de stijging van de rente gedurende het jaar hebben veel speculanten hun posities al gesloten.’

Waarom hebben fondsen gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘De fondsen die voor 2026 kozen (of vanuit 2025 zijn doorgeschoven) hebben veelal de wens gehad om zo snel mogelijk in te varen. Deze keuze is vaak een aantal jaar geleden al gemaakt en dikwijls vanuit de wens van sociale partners en pensioenfondsen om de nieuwe regeling zo snel mogelijk voor hun deelnemers te starten. Waarom januari vaak de gekozen maand is (en niet een andere maand) komt voort uit gewoonte: 31 december is de financiële afsluiting van het jaar, contracten lopen veelal af op 31 december en de administratie en audit is hierop gericht.’

Waren er aanpassingen in de portefeuilles nodig?

‘Ja. De rentafdekking ging omlaag en de return omhoog. Wat betreft de renteafdekking was er wel vaak al gedeeltelijk voorgesorteerd. De keuze voor voorsorteren en de mate waarin hangt wel af van de financiële situatie van het fonds en de renteafdekking die benodigd is na het invaren.’

In hoeverre zullen portefeuilles gaan wijzigen in de nieuwe situatie?

‘Voor de fondsen die de indeling van de portefeuille vooralsnog niet hebben aangepast (lees: die alleen de return verhogen met dezelfde indeling) denk ik

dat de meeste eerst druk zijn met de nieuwe regeling. Als dat wat is gaan liggen, ontstaat er ruimte om de beleggingsportefeuille te heroverwegen. Voor fondsen met fors hogere returnportefeuilles kan de transitie een reden zijn om naar nieuwe (illiquide) categorieën te kijken. De invulling hiervan moet echter wel bij de risicopreferentie van de deelnemers passen.’

Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Het monitoren van de performance is in het nieuwe stelsel anders: er is geen dekkingsgraad meer. Dit zorgt ervoor dat fondsen opnieuw moeten beoordelen wanneer ze het ‘goed doen’ als pensioenfonds. De rebalancing wordt anders, de monitoring wijzigt, en het toedelen van maandelijkse rendementen wordt direct zichtbaar bij verschillende deelnemersgroepen. Vooral als het een volatiel jaar wordt, kunnen kleine verschillen in management of monitoring voor grote verschillen tussen pensioenfondsen zorgen. Dit vraagt ook, nog meer dan voorheen, om helder en uitlegbaar beleid en goede communicatie. Het is belangrijk dat fondsen vat krijgen op hun eigen performance in het nieuwe stelsel.’

Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘Bereid je voor op zoveel mogelijk realistische scenario's. De pensioenfondsen die op 1 januari 2026 zijn ingevaren, deden dat onder fors andere economische omstandigheden dan aan het begin van 2025, met hogere rentes en aandelenrendementen. Beslissingen rondom evenwichtigheid en beleggingsbeleid moesten soms snel opnieuw worden gemaakt en nieuwe scenario's moesten worden onderzocht. Tijdig signaleren dat economische omstandigheden verschuiven zorgt ervoor dat besluitvorming niet last-minute opnieuw hoeft te worden gedaan. De situatie op 1 januari 2027 kan fors anders zijn dan nu, waardoor wederom een soepele transitie niet gegarandeerd is.’

‘De pensioenfondsen die op 1 januari 2026 zijn ingevaren, deden dat onder fors andere economische omstandigheden dan aan het begin van 2025.’



Paul van Gent

Bestuurslid, BpfbOUW

‘De belangrijkste les is om in aanloop naar het invaarmoment frequent te blijven monitoren op welke portefeuille-samenstelling en rente-afdekking na de transitie moet worden gestuurd.’

Hoe is de transitie verlopen?

‘Succesvol. Het was een zeer intensief en complex proces waarbij met veel stakeholders geschakeld is. Sociale partners en de eigen fondsorganen (VO en RvT), onze uitvoerder APG en de toezichthouders DNB en AFM waren hiervan de belangrijkste. De voorbereidingen voor de transitie zijn al in 2021 gestart, dus voordat de Wtp was aangenomen door de Eerste Kamer op 30 mei 2023. Er was een nieuwe regeling nodig en het invaren moest worden vormgegeven. Dit was vooral een proces tussen het fonds en sociale partners en kende veel uitwisseling. Bij onze uitvoerder APG lag de nadruk op de datakwaliteit en het gereedmaken van de nieuwe processen en systemen. Zo moest er bijvoorbeeld een verbindingfunctie worden gerealiseerd tussen de pensioenadministratie en het vermogensbeheer. In het oude stelsel stonden deze administraties los van elkaar, omdat er geen directe koppeling was van rendement naar de individuele aanspraken.’

Waarom is gekozen voor januari 2026 om de transitie te maken?

‘Het belangrijkste was dat het fonds en sociale partners veel vertrouwen hadden in het nieuwe stelsel en zo snel mogelijk gebruik wilden maken van de voordelen ervan. Die voordelen zitten vooral in de veel kleinere buffers, waardoor rendement veel eerder bij onze deelnemers terechtkomt. De vroegst mogelijke datum waarop we de transitie konden doen was 1 januari 2026. Hier zijn we voor gegaan en dat hebben we dus gehaald.’

Waren er aanpassingen in de portefeuille nodig?

‘Er zijn beperkte aanpassingen aan de portefeuille nodig geweest om die in lijn te brengen met het strategische beleggingsbeleid onder de nieuwe SPR. Dit ging allereerst om aanpassingen aan de allocaties naar liquide beleggingscategorieën. Deze aanpassingen hebben begin januari zonder problemen plaatsgevonden. De benodigde aanpassingen waren niet zozeer nodig door bewuste keuzes om allocaties aan te passen, maar

zijn voornamelijk ingegeven doordat de verdeling tussen matching en return dynamisch is onder de SPR. Ten tweede ging het om aanpassingen aan de allocaties naar minder liquide beleggingscategorieën. Hiermee is gestart, maar deze worden geleidelijk over een langere periode geïmplementeerd. En tot slot was er de verhoging van de renteafdekking. Die was nodig omdat onder de Wtp de renteafdekking dynamisch is, afhankelijk van de ontwikkeling van pensioenvermogens. De verhoging van de renteafdekking is gespreid uitgevoerd en inmiddels afgerond.’

Wat zijn nu na de transitie de belangrijkste aandachtspunten?

‘Wat betreft de beleggingsportefeuilles is dit het monitoren van de mate waarin de norm-allocaties voor matching & return en de target voor de renteafdekking variëren en welke bijsturing (qua frequentie en omvang) er nodig is. Er is beleid geformuleerd over hoe om te gaan met afwijkingen in de feitelijke portefeuille. Dit beleid wordt in de praktijk getoetst.’

Wat is de belangrijkste les voor partijen die de transitie nog gaan maken?

‘De belangrijkste les is om in aanloop naar het invaarmoment frequent te blijven monitoren op welke portefeuille-samenstelling en renteafdekking na de transitie moet worden gestuurd. Doordat zowel de verdeling tussen matching en return als de renteafdekking dynamisch zijn onder de SPR, zijn dit geen vaste targets. Door een goed beeld te hebben waarop gestuurd moet gaan worden, kan een beoordeling gemaakt worden of dit direct na het invaren gerealiseerd kan worden, of dat dit langer gaat duren. In het laatste geval kan worden overwogen om bepaalde aanpassingen eventueel al voor de invaardatum in gang te zetten, om daarmee na invaren de afwijkingen ten opzichte van het strategische beleggingsbeleid – dat een afspiegeling van de risicohouding is – te beperken, zowel in omvang als in duur.’