

Ministerie van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid

> Retouradres Postbus 90801 2509 LV Den Haag

De voorzitter van de Eerste Kamer
der Staten-Generaal
Kazernestraat 52
2514 CV Den Haag

Postbus 90801
2509 LV Den Haag
T 070 333 44 44

Onze referentie
2025-0000245076

Uw referentie
178282.01U

Bijlage(n)
1

Datum 30 oktober 2025
Betreft Beantwoording Kamervragen van het lid Van Rooijen
over het bericht: "Miljardenverlies voor Nederlandse
banken en pensioenfondsen op Franse en Duitse
staatsleningen"

Hierbij zend ik u de antwoorden op de Kamervragen van het lid Van Rooijen
(50PLUS) over het bericht "Miljardenverlies voor Nederlandse banken en
pensioenfondsen op Franse en Duitse staatsleningen".

De Minister van Sociale Zaken
en Werkgelegenheid,

Mariëlle Paul

Eerste Kamer der Staten-Generaal

Vergaderjaar 2025-2026 (25 September 2025)

Schriftelijke vragen ex artikel 105 van het Reglement van Orde van het lid Van Rooijen op 25 september 2025 medegedeeld aan de Minister van Sociale Zaken & Werkgelegenheid over het bericht: "Miljardenverlies voor Nederlandse banken en pensioenfondsen op Franse en Duitse staatsleningen"¹

¹ https://www.telegraaf.nl/financieel/miljardenverlies-voor-nederlandse-banken-en-pensioenfondsen-op-franse-en-duitse-staatsleningen/92272875.html?utm_medium=referral&utm_medium=referral&utm_campaign=share&utm_campaign=share

Vraag 1

Ben u bekend met het bericht "miljardenverlies voor Nederlandse banken en pensioenfondsen op Franse en Duitse staatsleningen"?

Antwoord: Ja. De aandacht van dit artikel gaat uit naar de effecten van rente-afdekking op het pensioenvermogen. Pensioenfondsen bieden hun deelnemers een levenslange pensioenuitkering en kijken daarbij niet alleen naar de vermogenszijde van de balans van het pensioenfonds maar ook naar de verplichtingenzijde. De verplichtingen van een pensioenfonds dalen veel harder dan het pensioenvermogen bij een stijgende rente, wat resulteert in stijgende dekkingsgraden en daarmee stijgende pensioenuitkeringen. Een hogere rente maakt een toekomstige uitkering immers relatief goedkoop. In het nieuwe pensioenstelsel zal dit afdekken van het renterisico overigens beter gericht kunnen worden op de deelnemersgroepen waarvoor dit belangrijk is.

Vraag 2

Kan de Kamer inzicht krijgen in de verliezen over de afgelopen 5 jaar die de Nederlandse pensioenfondsen op vastrentende waarden hebben geleden?

Antwoord: Er is geen publieke informatie beschikbaar over de winsten of verliezen die alle Nederlandse pensioenfondsen gezamenlijk op vastrentende waarden in de afgelopen 5 jaar hebben geboekt. Verder wordt verwezen naar bovenstaand antwoord. Namelijk, dat een blik op enkel de vermogenszijde beperkte zeggingskracht heeft, zonder daar ook de effecten op de verplichtingenzijde in ogenschouw te nemen.

Vraag 3

Met hoeveel neemt het verlies toe als de rente op Duitse en Franse staatsleningen stijgt met 1%?

Antwoord: Dit valt niet op voorhand te zeggen. Bij een stijging van de rente zal het verlies toenemen met een hoeveelheid die afhankelijk is van de blootstelling aan Duitse en Franse staatsleningen, de looptijd van deze leningen en het rentepercentage dat geboden wordt op de leningen die fondsen bezitten. Overigens zullen bij een stijging van de rente de verplichtingen veel harder dalen dan het vermogen, waardoor de dekkingsgraden en pensioenuitkeringen stijgen.

Vraag 4

Kan worden aangegeven in welke mate de afgelopen 5 jaar de beleggingsmix is verschoven naar vastrentende waarden en in welke mate dit heeft bijgedragen tot de genoemde verliezen?

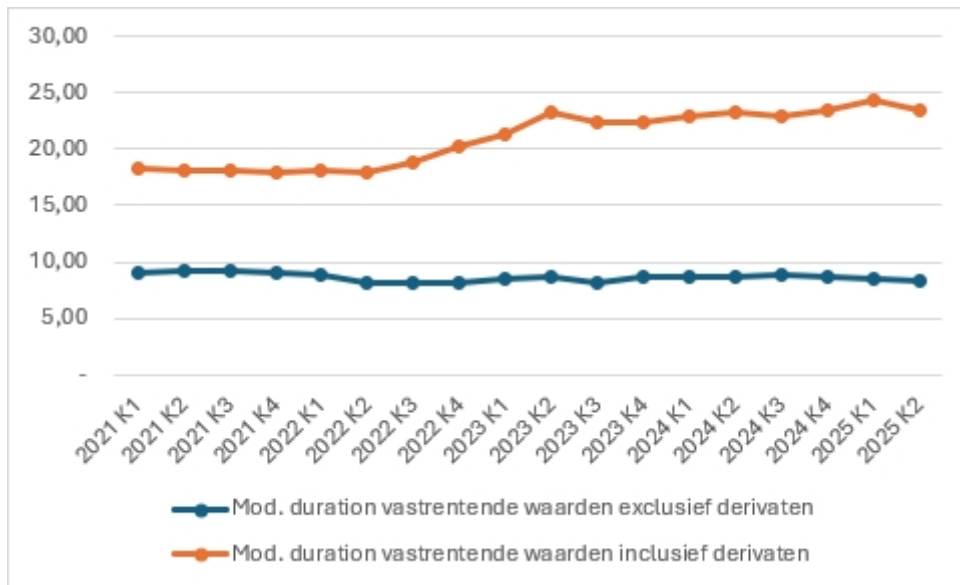
Antwoord: Zie antwoord 2.

Vraag 5

Kan duidelijk worden gemaakt in welke mate de renteafdekking de afgelopen 5 jaar is opgelopen met de aanschaf van rentederivaten?

Antwoord: Op basis van informatie van DNB is onderstaande grafiek opgesteld. Uit grafiek 1 blijkt dat de gemiddelde looptijd die rentederivaten afdekken toegenomen is van ongeveer 18 jaar naar 23 jaar over de periode 2021 - eerste halfjaar 2025.

Grafiek 1 Gemiddelde looptijd van vaste waarden met en zonder derivaten



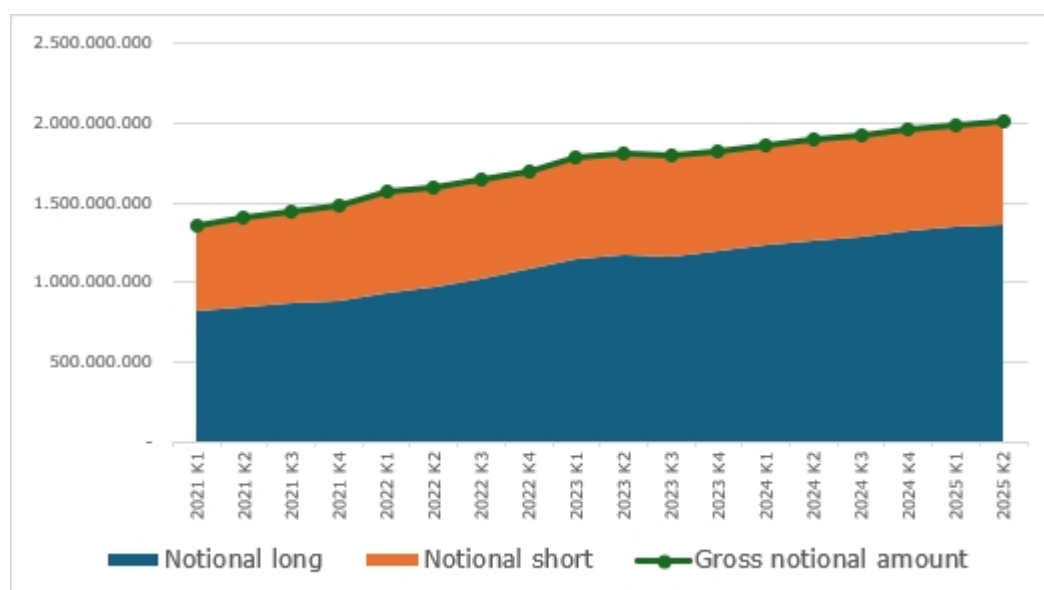
Bron: DNB

Vraag 6

Kan het verloop van de exposure van de Nederlandse pensioenfondsen ten aanzien van rentederivaten over de afgelopen 5 jaar worden aangegeven? Onze verwachting is dat deze exposure momenteel boven de 500 miljard euro ligt, klopt dat?

Antwoord: Rentederivaten kennen twee componenten. Partijen ruilen verschillende rentepercentages met elkaar. Bijvoorbeeld een rente met een korte looptijd met een rente met een lange looptijd. Deze twee rentepercentages worden ook wel de twee *legs* van het financiële contract genoemd. De *gross notional amount* is de totale nominale waarde van de onderliggende contracten van rentederivaten die een pensioenfonds aanhoudt. Deze posities kunnen worden onderverdeeld in *receiver posities* (long) en *payer posities* (short), die elk een verschillend effect hebben op de waardeverandering van de activa bij renteveranderingen. Dit geeft inzicht in de omvang van de positie aan rentederivaten van pensioenfondsen. Uit grafiek 2 blijkt dat de *gross notional amount* eind eerste helft 2025 rond de 2.000 miljard euro ligt.

Grafiek 2 Onderliggende nominale waarde van rentederivaten



Vraag 7

Kan voor de laatste 5 jaar getoond worden hoe de posities van de pensioenfondsen in rentederivaten zijn geweest? In welke mate zijn deze posities in-the-money dan wel out-of-the money geweest? Onze verwachting is dat deze rentederivaten momenteel voor zo'n 200 miljard out-of-the-money staan, klopt dat?

Antwoord: Tabel 1 is ontleend aan DNB-data. Hieruit blijkt de ontwikkeling van de derivatenportefeuille van Nederlandse pensioenfondsen over de afgelopen 5 jaar van medio 2021 tot medio 2025. Door de rentestijging in deze periode, is de positie in rentederivaten out-of-the money. In het tweede kwartaal van 2025 was de positie -91,4 miljard euro.

Tabel 1 Positie van de rentederivatenportefeuille van Nederlandse pensioenfondsen midden 2021 – midden 2025 (in miljoenen euro)

Rentederivaten	
2021K3	59.525
2021K4	58.210
2022K1	9.797
2022K2	-53.359
2022K3	-81.851
2022K4	-85.759
2023K1	-82.700
2023K2	-83.733
2023K3	-121.284
2023K4	-58.899
2024K1	-60.150
2024K2	-77.851
2024K3	-48.996
2024K3	-40.794
2025K1	-84.178
2025K2	-91.358

Bron: DNB

Vraag 8

Kan worden aangegeven wat de liquiditeit in de markt is voor deze rentederivaten? Hoe groot is de spread en hoeveel is de omzet per dag?

Antwoord: Er is geen eenduidige statistiek wat betreft de liquiditeit van de markt voor rentederivaten. De liquiditeit verschilt per looptijd en varieert over tijd. In algemene zin kan gesteld worden dat looptijden tot en met 50 jaar liquide zijn (1-15, 20, 25, 30, 40 en 50 jaar). Dit blijkt onder meer uit een onderzoek van EIOPA, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en pensioenen.¹ Naar verwachting is de liquiditeit de laatste jaren verder toegenomen. Voor swaps van alle genoemde looptijden geldt dat de *bid ask spread* meestal onder de 1 basispunt (0.01%) ligt.

Vraag 9

Voor welk bedrag hebben Nederlandse pensioenfondsen aan lange termijn rente swaps (graag van alle looptijden van 10, 20 jaar, 30 jaar en 40 jaar)?

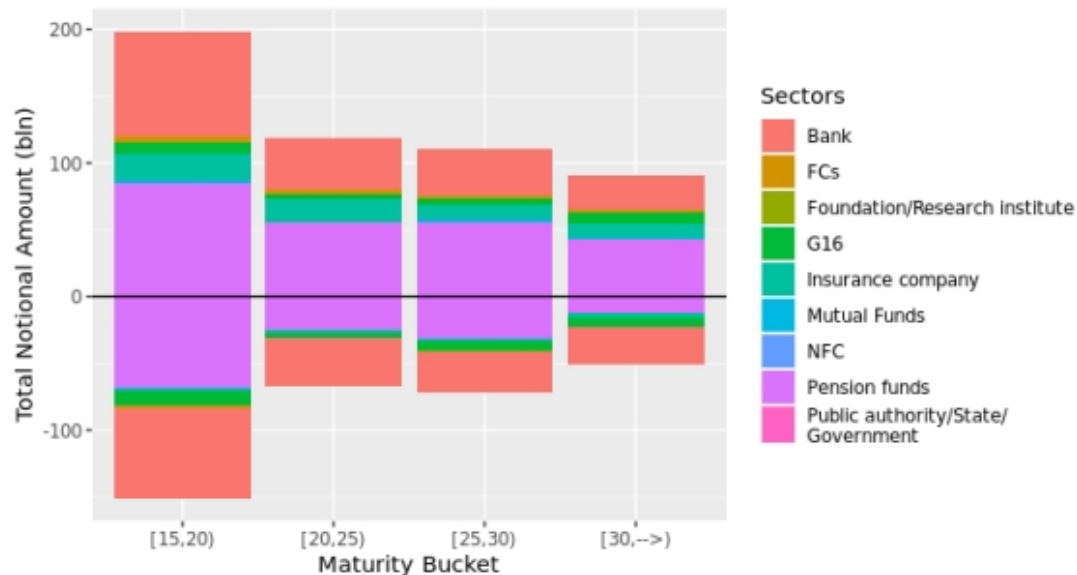
Antwoord: DNB beschikt niet over toezichtgegevens om op deze vraag antwoord te kunnen geven.

Vraag 10

Hoe groot is het aandeel van de Nederlandse pensioenfondsen in de totale markt voor lange rente swaps?

Antwoord: In het rapport van de Commissie Parameters is de volgende figuur opgenomen. (<https://open.overheid.nl/documenten/ronl-af97015088ed0e3a1b000056141f38c3246437a5/pdf> , pagina 48):

Figuur 3.2. Handelsvolume per looptijd voor renteswaps met lange looptijden



Uit deze data blijkt dat pensioenfondsen (in de grafiek weergegeven in paars) een aandeel van ongeveer 50% hebben in de gehele Nederlandse markt voor lange renteswaps.

Vraag 11

Hoe worden momenteel deze rente derivaten gewaardeerd? Is er voldoende liquiditeit in de markt zodat deze producten tegen de actuele marktprijs kunnen worden verkocht?

¹ Zie EIOPA - BACKGROUND DOCUMENT ON THE OPINION ON THE 2020 REVIEW OF SOLVENCY II, https://www.eiopa.europa.eu/document/download/5ed96239-ccc1-4716-af03-46edd0444bad_en?filename=Background%20analysis.pdf, p. 25 en p. 778.

Antwoord: Derivatenposities, waaronder rentederivaten, zijn gebaseerd op marktwaarderingsgrondslagen. Zoals in vraag 8 is aangegeven, wordt de markt voor rentederivaten met langere looptijden ook liquide geacht.

Vraag 12

Welk bedrag aan rentederivaten moeten de pensioenfondsen die per 1-1-2026 invaren precies afstoten, om aan het beleggingsbeleid onder de WTP-regels te voldoen?

Antwoord: Of en in welke mate, pensioenfondsen renterisico minder zullen afdekken - en dus minder gebruik zullen maken van rentederivaten - is afhankelijk van hun strategische beleggingsbeleid na invaren. Door de bedrijfsgevoelige aard van de informatie kunnen geen verdere details hierover worden verstrekt.

Vraag 13

Hoe verhoudt dit bedrag zich tot de normale omzet aan rentederivaten rond de jaarwisseling?

Antwoord: Door de bedrijfsgevoelige aard kan hier geen verdere informatie over worden verstrekt.

Vraag 14

In de kwartaalrapportages publiceerde DNB de rendementen op de renteafdekking. Daar is plotseling mee gestopt. Op eerdere vragen van mij hierover heeft uw ambtsvoorganger geantwoord dat overlegd zou worden met DNB om deze cijfers weer te publiceren. Wat is het resultaat van dit overleg? Als het niet mogelijk blijkt aan dit verzoek te kunnen voldoen, kunt u de reden noemen? Als het overleg niets heeft opgeleverd, wilt u alsnog dringend het verzoek tot publicatie naar voren brengen, met aansluiting op de gestopte cijferreeks?

Antwoord: Er is met DNB hierover overleg geweest. Uit dit overleg kwam naar voren dat tijdens de jaarlijkse herijking door DNB besloten is om de informatie over het rendement op renteafdekkingen niet meer uit te vragen bij pensioenuitvoerders. Deze jaarlijkse herijking is bedoeld om een evenwicht te vinden tussen beperking van administratieve lasten voor onder toezicht staande instellingen enerzijds en de voor het toezicht noodzakelijke informatie anderzijds. Voor de adequate uitvoering van het toezicht heeft DNB voldoende aan de uitgebreide rapportage over beleggingen en rendementen.



Ministerie van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid

mszw is
akkoord

TER INFORMATIE

Datum
20-10-2025

Onze referentie
2025-

Opgesteld door
Persoonsgegevens

Aan

Minister van SZW

nota

Antwoorden op kamervragen van het Eerste kamerlid Van
Rooijen

Aanleiding

Het Eerste kamerlid Van Rooijen (50Plus) heeft kamervragen gesteld over het Telegraafartikel "Miljardenverlies voor Nederlandse banken en pensioenfondsen op Franse en Duitse staatsleningen".

Bijlage(n)
1

Geadviseerd besluit

Het verzoek is bijgevoegde antwoorden op de kamervragen van het lid Van Rooijen door te geleiden aan de Eerste kamer.

Kernpunten

- De Kamervragen worden feitelijk beantwoord. Sommige vragen kunnen niet volledig worden beantwoord door de bedrijfsgevoelige aard van de informatie die wordt gevraagd.
- In vraag 14 wordt gevraagd naar het overleg van SZW met DNB over de redenen van beëindiging van de DNB-rapportage over het rendement van renteafdekking.
- Uit dit overleg kwam voort dat in de afweging tussen beperking van administratieve lasten voor pensioenuitvoerders enerzijds en de voor toezicht noodzakelijke informatie anderzijds, gekozen is door DNB de specifieke uitvraag te beëindigen.
- Voor de adequate uitvoering van het toezicht heeft DNB namelijk voldoende aan de uitgebreide standaardrapportage over beleggingen en rendementen.
- De aandacht van de vragen ligt op het effect van renteafdekking op de hoogte van het pensioenvermogen. Echter: voor de ontwikkeling van pensioeninkomens is de ontwikkeling van de pensioenuitkering relevant. Pensioenfondsen bieden immers een levenslange pensioenuitkering.
- De pensioenuitkering is niet alleen afhankelijk van het opgebouwde vermogen en het daarop verkregen rendement vanuit beleggingsrisico, maar ook van de rentevoet (verdisconteringsvoet) waarmee het vermogen wordt omgerekend naar een uitkeringsstroom.
- Het gaat daarmee niet alleen om de vermogenszijde van het pensioenfonds maar ook om de verplichtingszijde.
- Om die reden dekken pensioenfondsen het risico van rentedalingen deels af. Dit resulteert inderdaad in negatieve beleggingsrendementen bij een rentestijging zoals voor Duitse en Franse staatsobligaties.

WVR
na verwerking naar
klare antwoorden af-
handelen
uit te stu-
ren.
Veel dank!

- Maar omdat de verplichtingen veel harder dalen dan het vermogen bij een stijgende rente, stijgen de dekkingsgraden en daarmee de pensioenuitkeringen. Een hogere rente maakt een toekomstige uitkering immers relatief goedkoop.
- In het nieuwe pensioenstelsel zal dit afdekken van het renterisico beter gericht kunnen worden op de deelnemersgroepen waarvoor dit belangrijk is zoals oudere deelnemers en gepensioneerden.

Datum
20-10-2025

Onze referentie
2025

Bijlagen

Volgnummer	Naam	Actie	Informatie
1	Antwoorden op kamervragen van het lid Van Rooijen	Verzenden aan EK	