



Actuarieel Genootschap

Reactie AG op publicatie DNB-UFR methode

Inleiding

Op 23 augustus van dit jaar heeft het Actuarieel Genootschap (AG) in een open brief¹ aan de rapporteur van de Tweede Kamer op het Europese pensioendossier de effecten van de Ultimate Forward Rate (UFR) in kaart gebracht met de bedoeling een bijdrage te leveren aan het debat over het pensioendossier. De Ultimate Forward Rate-methodiek is een methode om een rentecurve voor lange looptijden op een andere manier, dan rechtstreeks afgeleid van marktrentes, te bepalen.

Op 24 september jl. heeft het Kabinet in een brief aan de Tweede Kamer het zogenaamde Septemberpakket² bekend gemaakt. De UFR is een onderdeel van dit pakket. In de toelichting refereert de Minister aan de genoemde bezwaren van het AG en geeft aan dat De Nederlandsche Bank (DNB) werkt aan een oplossing voor een deel van de genoemde bezwaren.

In navolging daarop heeft DNB op 3 oktober een document gepubliceerd waarin een 'looptijdsgewogen UFR methodiek' uiteen wordt gezet. Deze methode is bedoeld om de (extreme) gevoeligheid voor de rente met looptijden van 19 en 20 jaar in de oorspronkelijke UFR-methodiek te verminderen. In deze notitie gaat het AG in op de methode en de impact ervan voor pensioenfondsen.

Methodie voor vaststellen Rente Termijn Structuur

Na het bekend worden van het Septemberpakket heeft DNB de eerste rentetermijnstructuur (RTS) gepubliceerd³. Bij deze publicatie heeft DNB een technische toelichting op de gebruikte methode, 'looptijdsgewogen UFR methodiek', gegeven. Naar deze methode is met belangstelling uitgekeken omdat deze een oplossing moet bieden voor de sterke afhankelijkheid van de 19 en 20 jaars-rente. Hieraan wordt invulling gegeven door een 'weging' aan te brengen tussen de UFR en de werkelijke forward rente voor looptijden langer dan 20 jaar (langer dan het Laatste Liquide Punt (LLP)). Deze gewichten zijn gebaseerd op een 3-maands gemiddelde voorafgaand aan 30 september 2012 en zijn 'tot nader order' vastgezet. Hoe langer de looptijd hoe hoger het gewicht dat aan de 'UFR-rente' wordt gegeven.

Hieronder zijn de parameters opgenomen die van belang zijn bij het vaststellen van de rente curve:

- Het LLP op de curve - vastgesteld op 20 jaar;
- Het UFR niveau - vastgesteld op 4,2%;
- Het convergentietijdstip - vastgesteld op 60 jaar (40 jaar na LLP);
- De gewichten van het wegingschema⁴;

¹ www.ag-ai.nl > Dossiers > Septemberpakket

² www.ag-ai.nl > Dossiers > Septemberpakket

³ <http://www.toezicht.dnb.nl>

⁴ <http://www.toezicht.dnb.nl>

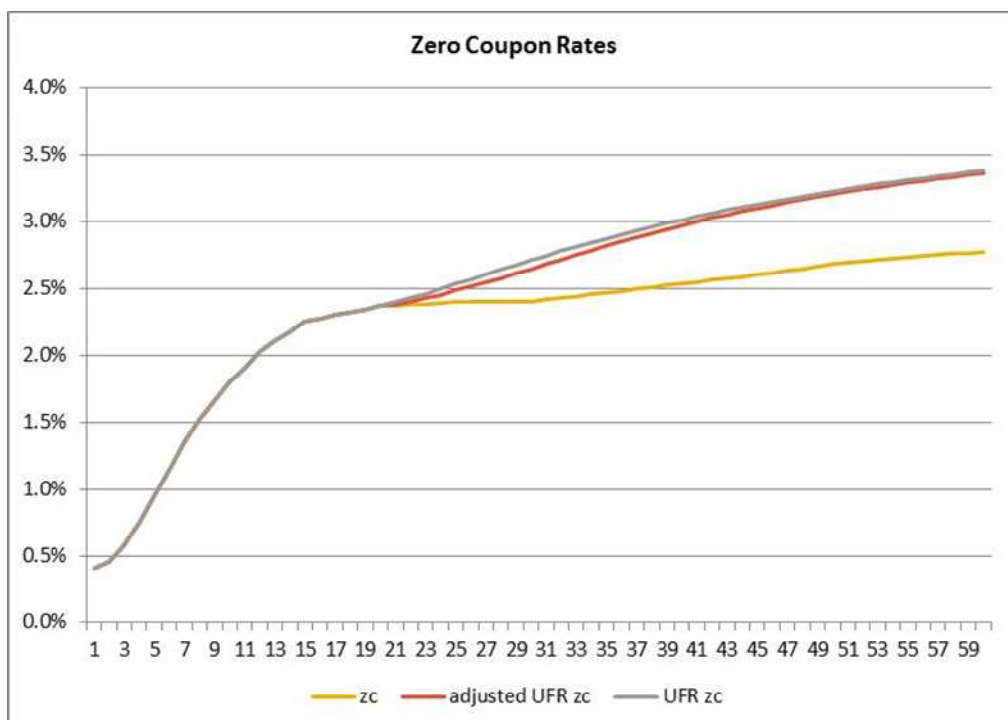
- De termijn waarover de RTS, die als input worden gebruikt, wordt gemiddeld – vastgesteld op 3 maanden.

Met de eerste drie parameters sluiten het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) en DNB aan bij de Europese Commissie en de sinds 30 juni voor Nederlandse verzekeraars ingevoerde UFR methode. Het wegingschema is helaas niet van toepassing op verzekeraars. Hierdoor ontstaat een verschil tussen de disconteringscurves die voor Nederlandse Verzekeraars en Pensioenfondsen gelden. In de aard zijn de verplichtingen, een zekere uitkering op lange termijn, immers grotendeels vergelijkbaar tussen een verzekeraar en een pensioenfonds.⁵

In de brief bij het Septemberpakket stelt SZW in 2013 advies in te zullen winnen van een externe commissie “over de wijze waarop kan worden verzekerd dat de UFR onder het nieuwe FTK realistisch is en in de toekomst ook blijft”. Daarnaast heeft DNB bij vaststelling van het wegingschema expliciet gebruik gemaakt van de gegevens per 30 september 2012. Hiermee wordt naar opvatting van het AG een tijdelijkheid gesuggereerd. Het is toe te juichen dat wet- en regelgeving constant worden getoetst aan nieuwe ontwikkelingen, tegelijkertijd moet echter opgemerkt worden dat de pensioensector gebaat is bij duidelijkheid en stabiliteit.

Welke impact heeft de methode op de curve?

De volgende grafiek toont de RTS (zerocouponrentes) per 30 september 2012, met de volgende kleuren ongewijzigde marktrentes (geel), Smith Wilson-UFR (grijs) en DNB-UFR (rood).



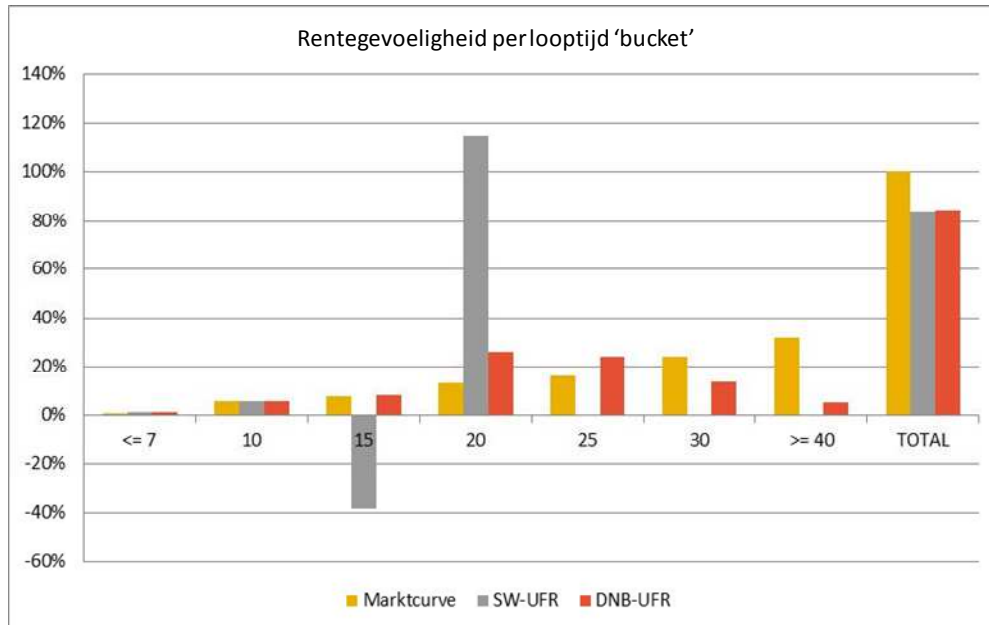
Grafiek 1: Rentetermijnstructuur 30 september 2012

⁵ Zie ook rapport van de AG-werkgroep Rentetermijnstructuur '[Principes voor de Rentetermijnstructuur – Dé juiste curve bestaat niet](#)'.

Wat direct opvalt, is dat de DNB-UFR curve nauwelijks onder die van de SW-UFR ligt. Tevens valt op dat de rente in deze curve nooit het niveau van de UFR waarde (4,2%) haalt.

Wat is de impact op het renterisico van de verplichtingen voor pensioenfondsen?

Of een pensioenfonds zijn renterisico anders gaat beoordelen, hangt ervan af of het fonds de aannames accepteert waarop de UFR-methode gebaseerd is. Onder de UFR-methode verandert het renterisico op materiële wijze. Het totale renterisico vermindert en de verdeling van het renterisico over 'tijdsbuckets' langs de curve verandert ook.



Grafiek 2: Rentegevoeligheid

De gele kolommen in grafiek 2 geven de rentegevoeligheid voor een gemiddeld Nederlands fonds op basis van de marktcurve aan. De grijze kolommen geven de rentegevoeligheid op basis van oorspronkelijke UFR aan en de oranje kolommen op basis van de door DNB ontwikkelde UFR methode '(looptijdsgewogen UFR methodiek)'. Duidelijk zichtbaar is dat de rentegevoeligheid in de 'looptijdsgewogen UFR methodiek' minder sterk geconcentreerd is rond de 15 tot 20 jaars looptijden maar wel een vergelijkbare totale rentegevoeligheid heeft.

De DNB methode neemt de 'Smith-Wilson'-techniek als basis maar voegt daar een stap aan toe. Wat het AG betreft voldoet de methode aan de doelstelling om de (extreme) gevoeligheid voor de 19- en 20-jaars (spot)rente te verminderen. Daarmee zijn de een aantal belangrijke bezwaren, die het AG in haar open brief aanhaalt, aangepakt:

- Het laatste 'liquide punt' wordt niet langer zodanig belangrijk dat dit tot marktverstoringen leidt;
- Intrinsieke effecten in de lange looptijden worden deels zichtbaar en zijn dus niet volledig onzichtbaar;

- Het afdekken van renterisico wordt iets minder complex, maar vraagt nog steeds aandacht.

Impact op het Vereist Eigen Vermogen en de renteafdekking

De UFR is van belang in het toezicht op pensioenfondsen zoals vastgelegd in het FTK (financieel toetsingskader). Binnen dit FTK speelt het Vereist Eigen Vermogen een belangrijke rol. Uit de toelichting op het Septemberpakket blijkt dat de introductie van de UFR geen invloed heeft op de wijze van vaststelling van het Vereist Eigen Vermogen. Wel heeft de introductie invloed op de rentegevoeligheid van de verplichtingen binnen het FTK. Zoals uit grafiek 2 blijkt neemt de rentegevoeligheid van de FTK-verplichtingen af. De impact op de hoogte van het Vereist Eigen Vermogen is evenwel beperkt. Let wel, bij de bepaling van het Vereist Eigen Vermogen moeten de relatieve renteschokken worden toegepast op de (hogere) UFR curve. Het is niet mogelijk om in algemene zin te zeggen of, en zo ja in welke mate, een bestuur van een pensioenfonds zijn rente-hedgebeleid zou moeten laten afhangen van de rentegevoeligheid van de FTK-verplichtingen onder UFR. Hiervoor is van belang in hoeverre een pensioenfonds de methodiek waarop de UFR nu wordt vastgesteld, als beste schatter voor de marktwaarde beoordeelt.

Impact op generatieverdelingen

Een disconteringsvoet is en blijft een inschatting voor de toekomstige 'opbrengsten'. In de praktijk betekent een vooraf 'te hoog' vastgestelde disconteringsvoet een voordeel voor de oudere generaties en een 'te laag' vastgestelde disconteringsvoet een voordeel voor de jongere generaties. Helaas kan pas achteraf vastgesteld worden of het 'te hoog', 'te laag' of 'evenwichtig' is geweest. Het AG onderschrijft de conclusies van het CPB (in de toelichting bij het Septemberpakket) waarin het CPB stelt dat een realistisch gekozen niveau van de lange rente "in de huidige situatie" eerder onder dan boven de 4% ligt. Dit zal onder meer onderwerp van onderzoek zijn van de door de Minister in te stellen externe commissie.

De introductie van een UFR, in welke vorm dan ook, heeft in vergelijking met de huidige methode invloed op de verdeling over generaties. In de toelichting op het Septemberpakket stelt het CPB dat met de gekozen 4,2%, in combinatie met de overige maatregelen in het Septemberpakket, sprake is van redelijk evenwichtige generatie-effecten. Deze interpretatie van de berekeningsresultaten onderschrijft het AG op 'macro-niveau', maar tegelijkertijd dient opgemerkt te worden dat de generatie-effecten voor individuele pensioenfondsen wel kunnen verschillen.