

# Het nieuwe FTK: plussen en minnen

Onno Steenbeek

Johan de Wittlezing  
Utrecht, 5 juni 2015



## HET NIEUWE FTK

- Waardering verplichtingen & dekkingsgraden
- Nieuwe parameters
- Herstelplannen, premie en indexatie
- Haalbaarheidstoets

## WAARDERING VERPLICHTINGEN

3



## WAARDEREN O.B.V. RISICOVRIJE RENTE

**ja**

- Europese richtlijn / IFRS
- Objectief ijkpunt
- Risicopremies pas uitgedeeld als ze zijn gerealiseerd

**nee**

- Rentemarkt verstoord door ECB
- Markt te klein als basis voor waardering €1200 miljard
- Suggestie dat verplichtingen risicovrij zijn, zeker voor lange horizonnen
- Suggestie dat er een markt is voor verplichtingen
- Geen relatie met het verwachte rendement



## STAND VAN ZAKEN

- Marktw waardering o.b.v. risicovrije curve blijft
  - Maar *welke* curve is de juiste?
    - 2009: AG-rapport “Dé juiste curve bestaat niet”
    - Principes AG / Commissie UFR:
      - Risicovrij
      - Goed observeerbaar
      - Verhandelbaar
      - Robuust
- Swapcurve voldoet, maar niet voor langere looptijden

5



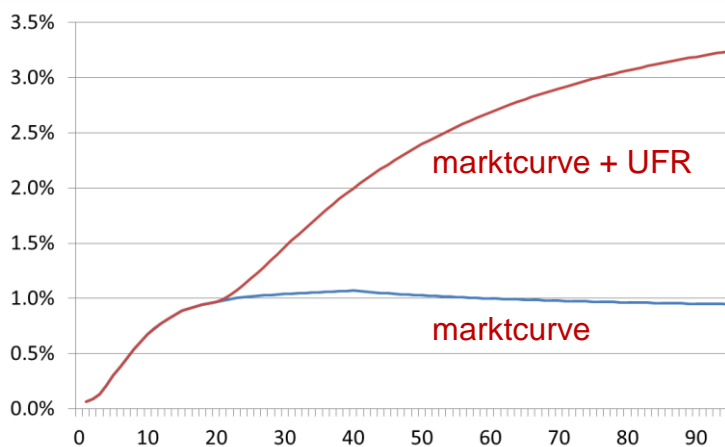
## DUS WAAROM EEN UFR?

- Officieel: gebrek aan liquiditeit van lange renteswaps
  - Bedoeld wordt: scheve vraag- aanbodverhouding
  - Bij introductie UFR niet extremer dan bij introductie FTK
- Speelt mogelijk mee: impact eurocrisis op rentes
  - Pool van risicovrije bonds steeds kleiner → lage risicovrije rentes
  - Rentes ook laag door beleid ECB → probleem voor beleggers
- Praktisch: wordt ook toegepast onder Solvency II
  - anders blijken Duitse verzekeraars failliet

6



## DISCONTERINGSVOET 30 APRIL



7



## VERDERE AANPASSINGEN

- 3-maands rentemiddeling afgeschaft
- Dekkingsgraad gemiddeld over 12 maanden

8



## DEKKINGSGRADEN GEMIDDELD FONDS

1. Officiële DG einde maand	100%	verschillende
2. Beleidsdekkingsgraad	103%	disconterings
3. Economische DG	93%	voeten
4. Minimale DG	104%	alle fondsen
5. Minimale DG voor indexatie	110%	gelijk
6. Vereiste DG	125%	
7. Kritische DG	80%	regels +
8. DG voor volledige indexatie	128%	risico
9. Reële DG (prijs-inflatie)	85%	houding

9



## REGELING PARAMETERS

10



## TAAKOPDRACHT

Belangrijkste verschillen met de oude regeling:

- Consistentie linker en rechterzijde balans
- Vast rendement op aandelen
- Uniforme kostenpercentages per categorie
- Stochastische scenario-set t.b.v. haalbaarheidstoets

11



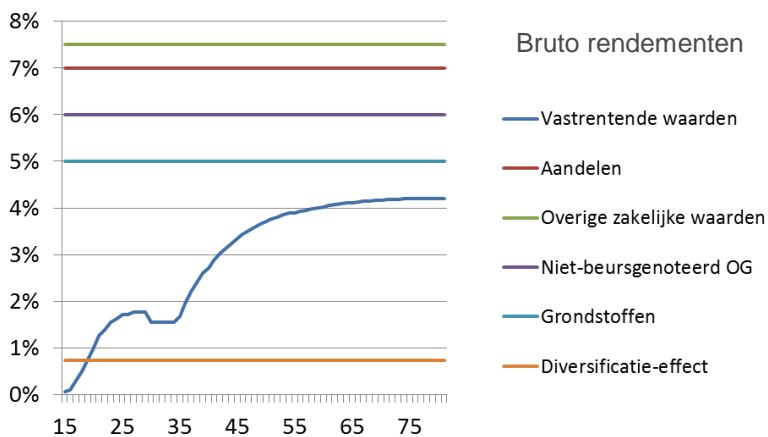
## DE NIEUWE REGELING

Categorie	bruto meetkundig parameter	kostenafslag	standaarddeviatie	opmerking
<b>Minimum verwachtingswaarden</b>				
Prijsinflatie	2,0%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroei-pad van 5 jaar
Contractloonsstijging	2,5%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroei-pad van 5 jaar
<b>Maximum verwachtingswaarden</b>				
Staatsobligaties AAA	circa 2,5%	15bp	8%	Conform vigerende forwards
Credits	circa 3%	circa 15bp	circa 8%	Combinatie forwards en aandelen, afhankelijk van kredietrisico in portefeuille
Beursgenoteerde aandelen	7,0%	25bp	20%	
Overige zakelijke waarden	7,5%	25bp	25%	
Niet beursgenoteerd-vastgoed	6,0%	80bp	15%	
Grondstoffen	5,0%	40bp	20%	
Diversificatie-effect	circa 50bp	n.v.t.	n.v.t.	Afhankelijk van portefeuille, op basis van benaderingsformule

12



## DE NIEUWE REGELING



13



## DE NIEUWE REGELING (1/2)

Belangrijkste verschillen met de oude regeling:

- Verwacht rendement vastrentende waarden lager
- Stijgend renteniveau door volgen forwardmethodiek  
→ Drukt rendement vastrentende waarden in eerste jaren
- Credits combinatie AAA-obligaties en aandelen
- Verwacht rendement zakelijke waarden ongewijzigd
- Verwacht rendement grondstoffen lager

14



## DE NIEUWE REGELING (2/2)

Belangrijkste verschillen met de oude regeling:

- Andere classificatie onroerend goed
- Uitsluitend meetkundige rendementen
- Explicitering diversificatie-effect
- Explicitering uniforme kostenpercentages
- Extreem lange horizon t.b.v. haalbaarheidstoets

15



## DE NIEUWE REGELING: RISICOVRIJ

- Oude regeling: vast rendement van maximaal 4,5%
- Nieuw: verwachte rendement op risicovrije (AAA) staatsobligaties direct gekoppeld aan RTS verplichtingen
- Consistentie tussen het rendement op risicovrije obligaties en pensioenverplichtingen.

16





## DE NIEUWE REGELING: CREDITS

- Oude regeling: vast rendement van maximaal 4,5%
- Nieuw: verwachte rendement op credits als combinatie van AAA-obligaties en aandelen

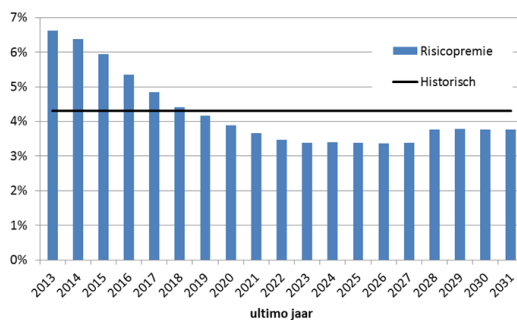
Rating	Mapping gewicht vastrentende waarden	Mapping gewicht aandelen
AAA	100%	0%
AA	90%	10%
A	85%	15%
BBB	80%	20%
High Yield	40%	60%

17



## DE NIEUWE REGELING: AANDELEN

- Oude én nieuwe regeling: vast rendement van maximaal 7%
- Vast rendement en dus niet risicovrij plus risicopremie
- Geen overtuigende aanleiding om getal aan te passen



18



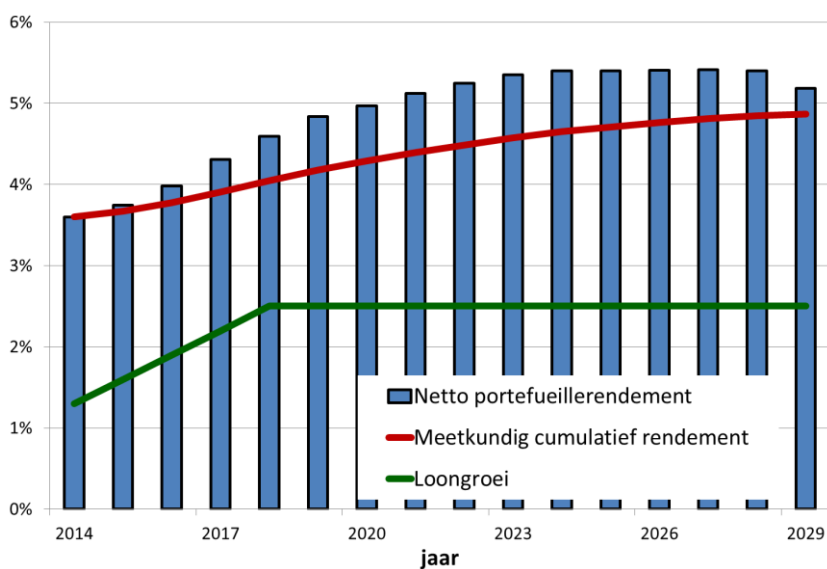
## CONSEQUENTIES VOOR GEMIDDELD PF

- Algemeen beeld:
  - Nominale rendementen lager a.g.v. andere bepaling rendement vastrentende waarden
  - Herstelkracht blijft eerste jaren hoog, maar daalt
  - Diversificatie-effect hoger
  - Veronderstelling beleggingskosten lager

19

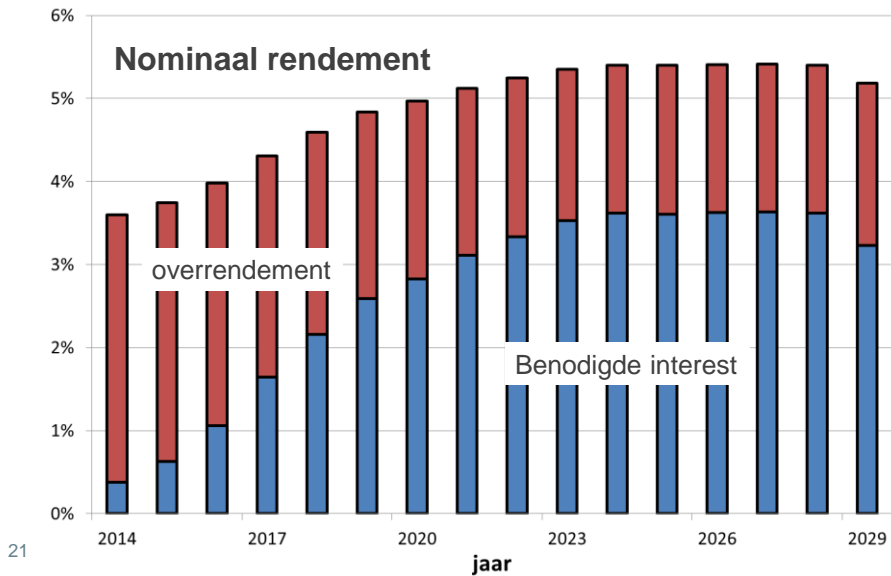


## CONSEQUENTIES: NOMINAAL RENDEMENT



20

## CONSEQUENTIES: HERSTELKRACHT

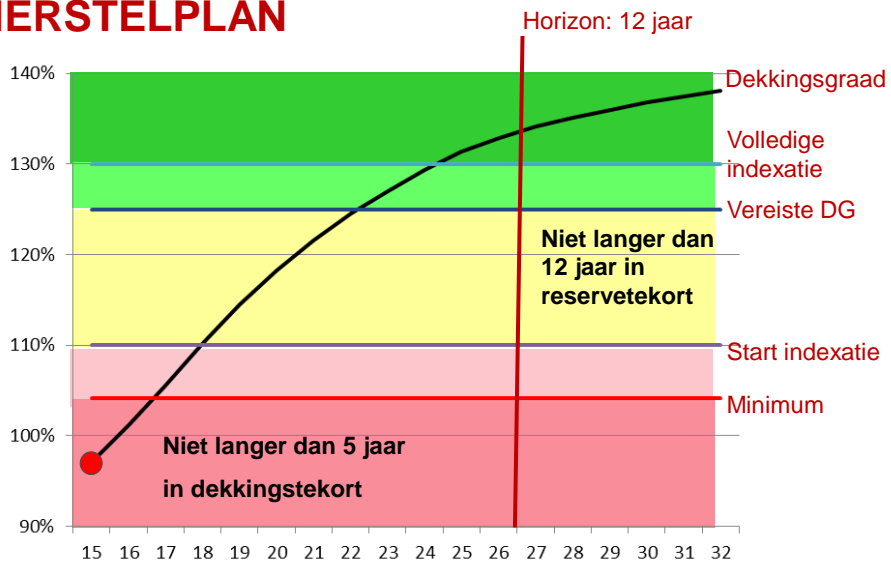


## NIEUWE REGELS: HERSTELPLAN PREMIE & INDEXATIE

22



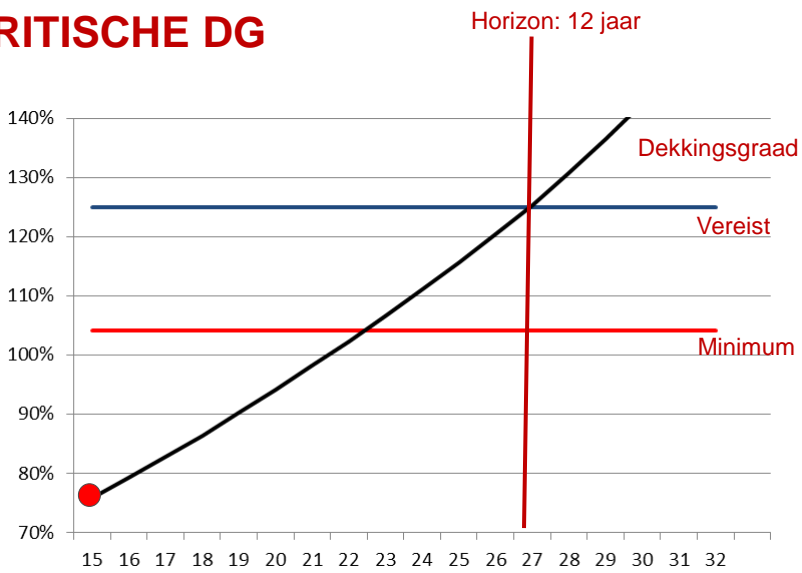
## HERSTELPLAN



23



## KRITISCHE DG



24



## BESTENDIGE INDEXATIE

- Doel: alleen indexeren voor zover een zelfde indexatie ook in de toekomst nog mogelijk is.
- Berekening: o.b.v. het vermogen boven een dekkingsgraad van 110%, verdisconteerd tegen het netto aandelenrendement.
  - lijkt meer op winstdelingsregeling
- Inhaalindexatie: 1/5 van ruimte boven niveau van volledige indexatie mag ingezet worden voor inhaal

25



## PREMIEBEPALING

- Methode 1: O.b.v. voortschrijdend gemiddelde rente (maximaal 10 jaar)
- Methode 2: O.b.v. verwacht reëel rendement

26



# HAALBAARHEIDSTOETS

27



## HAALBAARHEIDSTOETS: DOEL

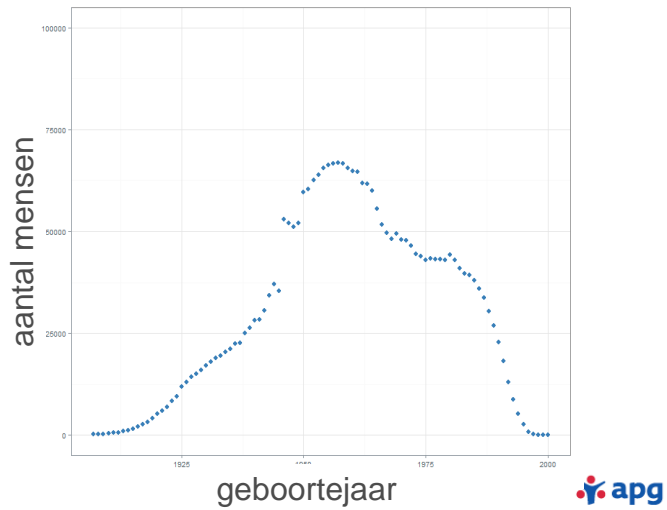
De HBT dient aan te tonen dat ...

1. het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau zich boven de door het fonds te kiezen ondergrens bevindt;
2. het premiebeleid over de gehele beleggingshorizon voldoende realistisch en haalbaar is;
3. het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft;
4. het pensioenresultaat op fondsniveau in een slechtweersscenario niet teveel afwijkt van het verwachte pensioenresultaat



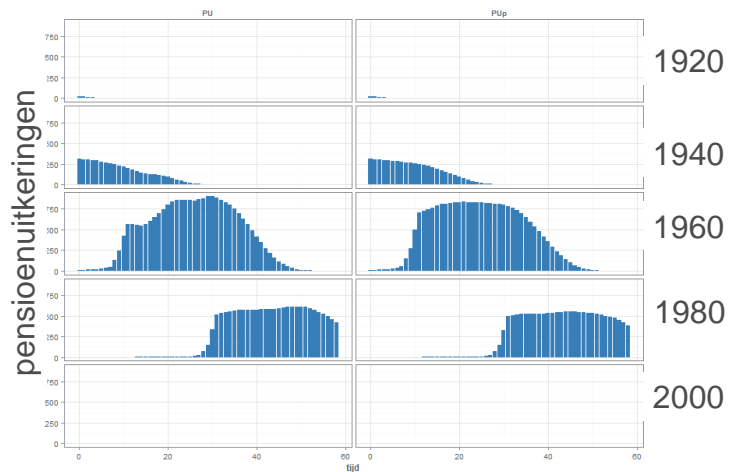
## HAALBAARHEIDSTOETS: BEREKENING

### GEBORTEJAREN



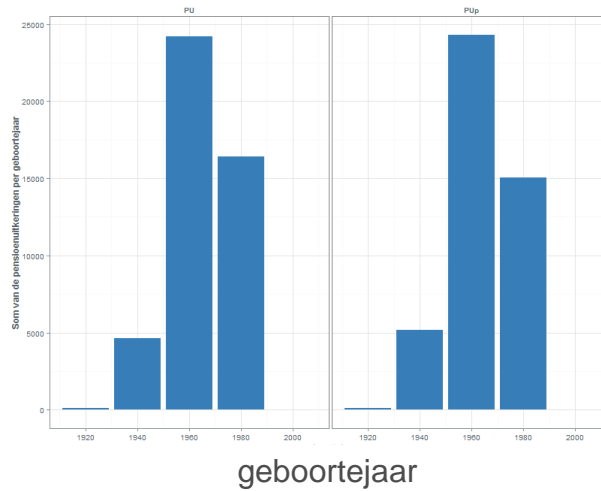
## HAALBAARHEIDSTOETS: BEREKENING

### PENSIOENUITKERINGEN (5 GEBOORTEJAREN, 1 SCENARIO)



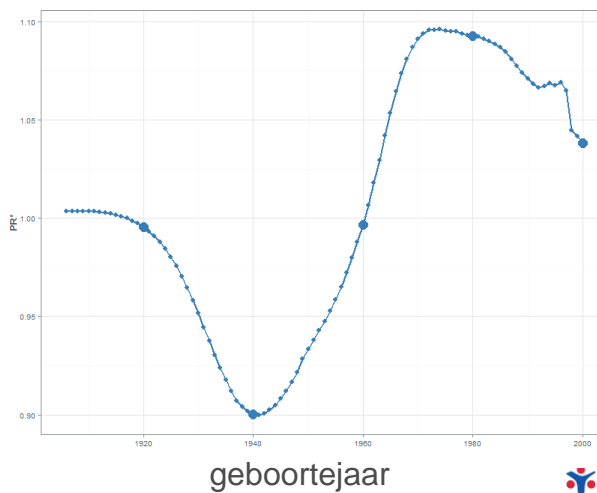
## HAALBAARHEIDSTOETS: BEREKENING

### SOMMATIE PENSIOENUITKERINGEN (5 GEBOORTEJAREN, 1 SCENARIO)



## HAALBAARHEIDSTOETS: BEREKENING

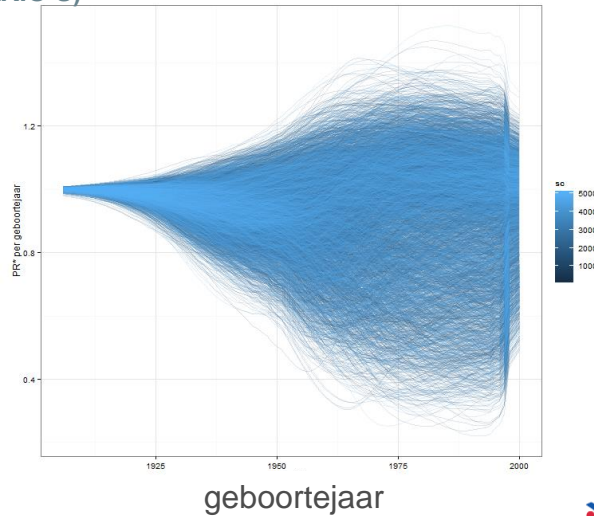
### BEPALING PENSIOENRESULTAAT (ALLE GEBOORTEJAREN, ÉÉN SCENARIO)





## HAALBAARHEIDSTOETS: BEREKENING

### BEPALING PENSIOENRESULTAAT (ALLE GEBOORTEJAREN, 2000 SCENARIO'S)



## HAALBAARHEIDSTOETS: BEREKENING

### UITKOMSTEN

Verwacht PR* (evenwichtssituatie van 120%)	Verwacht PR* (feitelijke situatie van 100%)	Slechtweersituatie van 100% PR* (feitelijke situatie van 100%)	Maximale afwijking van PR* in slechtweersituatie (feitelijk)
<b>110%</b>	<b>95%</b>	70%	95%-70%= <b>25%</b>



## CONCLUSIE

35



## CONCLUSIE: PLUSSEN EN MINNEN

### Plus

- er *is* een nieuwe wet

### Min

- het is weer wat ingewikkelder geworden
- Indexatie bij veel fondsen uit beeld
- Kans op kortingen na 5 jaar groot

36

