

Marktvisie Advies Commissie Parameters 2022

1 december 2022

Advies Commissie Parameters

Lagere rendementen, en een minder complexe marktgebaseerde UFR

Lagere rendementen



Jitzes Noorman
Delegated CIO & Investment Strategist

Inleiding

In januari van dit jaar is de Commissie Parameters¹ door het Ministerie van SZW gevraagd een nieuw oordeel uit te brengen over de wettelijke parameters zoals die van kracht gaan zijn per 1 januari 2023. Het vorige advies stamde uit 2019. Uiterlijk eens per vijf jaar dienen de parameters getoetst te worden, maar met het oog op het nieuwe pensioenstelsel en de transitie daarnaartoe, werd nu reeds gevraagd een oordeel uit te brengen over zowel economische als risico-neutrale economische *scenario's*. De commissie is ook gevraagd om te bezien of er, met het oog op het nieuwe pensioenstelsel, aanleiding is om het advies uit 2019 over de minimale en maximale *parameters* en de *UFR*-methode aan te passen.

Op 30 november werd eindelijk het Advies gepubliceerd van de Commissie Parameters, waar lang (aanvankelijk werd het advies rond de zomer verwacht) en met spanning op was gewacht in verband met de voortgang van het wetgevingsproces ten aanzien van het nieuwe pensioenstelsel. Het Advies werd vergezeld van een brief van Minister Schouten aan de Tweede Kamer, een beslisnota, en technische appendix².

Samengevat

- **Parameters inflatie.** De minimale loon- en prijsinflatie gaan met 0,1%-punt omhoog ten opzichte van het Advies uit 2019. Zo gaat de prijsinflatie van 1,9% naar 2,0%
- **Parameters beleggingscategorieën.** De maximale rendementen gaan voor de meeste risicovolle categorieën omlaag. Ingegeven door lagere reële rentes en hogere koers/winstverhoudingen (aldus de Commissie) gaat het bruto aandelenrendement bijvoorbeeld van 5,8% naar 5,4% punt. Deze aanpassing lijkt naar onze mening na de 'bear market' dit jaar al achterhaald te zijn. Hoewel de wijziging beperkt lijkt, is de impact toch aanzienlijk op een lange horizon wegens rente-op-rente effecten. De Commissie Parameters heeft ook gekeken of ESG-factoren en klimaatrisico's meegenomen dienen te worden. Daar is uiteindelijk niet voor gekozen wegens data-problemen en te grote onzekerheid. De kostenafslagen blijven in de meeste gevallen ongewijzigd (0,2% voor obligaties, aandelen, grondstoffen), maar worden 0,1%-punt verlaagd voor niet-beursgenoteerd vastgoed (tot 0,6%) en overige zakelijke waarden (naar 1,8%). De veronderstelde volatiliteiten worden niet aangepast. Ook de correlatiematrix wijzigt nauwelijks, behoudens een verlaging van de correlatie tussen grondstoffen en vastrentend naar 0.

¹ De Commissie bestaat uit: Prof. mr. dr. F. de Vries (voorzitter), Dr. R.F.T. Aalbers, Prof. dr. C. van Ewijk, Prof. dr. M.G. Knoef, Prof. dr. S.G. van der Lecq, Prof. dr. A.A.J. Pelsler, en Prof. dr. M.H. Vellekoop.

²

https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?id=2022Z23634&did=2022D50943

- Nieuwe UFR methodiek.** De nieuwe DNB RTS zal aanzienlijk dichter bij de markt komen te liggen en de methodiek is aanmerkelijk minder complex. Voor looptijden tot en met 50-jaar (nu nog 30 jaar) zal gebruik gemaakt worden van markt swaprentes. Pas daarna is sprake van extrapolatie. En de UFR wordt niet meer gebaseerd op een 120-maands voortschrijdend gemiddelde, maar is op basis van de actuele 30-jaars forward voor de 20-jaars rente. Eigenlijk is er geen sprake meer van een UFR, maar een markt RTS met extrapolatie vanaf 50 jaar. Momenteel (1 december 2022) zou de UFR 0,7% bedragen. Dat is beduidend lager dan de 1,2% voor de 2019-methodiek en de vaste 4,2% uit 2012. Per saldo resulteert dat in lagere dekkinggraden (gemiddeld -0,7%-punt volgens DNB). DNB zal de methode per 1 januari 2023 invoeren..
- Scenariosets:** aanpassingen van de P-sets. Tevens introductie van (risico-neutrale) Q-sets.

Op basis van deze parameters zal minister Schouten op 12 december impactberekeningen aan de Kamer sturen over de transitie-effecten.

Vergelijking adviezen Commissie Parameters 2022 en 2019

CP 2019					CP 2022				
Minimum verwachtingswaarden									
Prijnflatie	1.9%				2.0%				
Looninflatie	2.3%				2.4%				
Maximum verwachtingswaarden									
	meekundig netto	kosten	meekundig bruto	Standaarddeviatie	meekundig netto	kosten	meekundig bruto	Standaarddeviatie	
AAA-staatsobligaties	Aftek 0,2% na toepassing voorgeschreven methodiek	0.2%	Volgens rentetermijnstructuur	8%	Aftek 0,2% na toepassing voorgeschreven methodiek	0.2%	Volgens rentetermijnstructuur	8%	
Credits	Aftek 0,2% na toepassing voorgeschreven methodiek	0.2%	Mapping naar risicovrije vastrentende waarden en beursgenoteerde aandelen	8%	Aftek 0,2% na toepassing voorgeschreven methodiek	0.2%	Mapping naar risicovrije vastrentende waarden en beursgenoteerde aandelen	8%	
Beursgenoteerde aandelen	5.6%	0.2%	5.8%	20%	5.2%	0.2%	5.4%	20%	
Overige zakelijke waarden	5.6%	1.9%	7.5%	25%	5.2%	1.8%	7.0%	25%	
Niet beursgenoteerd vastgoed	4.1%	0.7%	4.8%	15%	3.7%	0.6%	4.4%	15%	
Grondstoffen	3.3%	0.2%	3.5%	20%	3.3%	0.2%	3.5%	20%	
Advies UFR-methode									
First Smoothing Point (FSP)	30 jaar	Verschuiving FSP naar 30 jaar			50 jaar				
Ingroefactor	0,02	Verlaagd van 0,10 naar 0,02			Voor looptijden na 50 jaar extrapolatie op basis van constante forward rente				
Hoogte UFR	10-jaars gemiddelde 30-jaars forwards	Lager, maar de hoogte van de UFR heeft minder impact			Gelijk aan 30 jaars forward 20-jaars rente				
Advies Scenarioset									
Methode	KNW-model gehandhaafd, wel gekalibreerd; beter replicerbaar, minder extreme rentes				Naast P-scenario's ook (risico-neutrale) Q-scenario's. Tevens worden naast historische data ook actuele marktdata meegenomen, alsook informatie uit de optiemarkt				

Bron: Columbia Threadneedle Investments, 1 december 2022

Rol parameters

Belangrijk om allereerst op te merken is dat de parameters van de Commissie Parameters geen norm zijn, maar limieten zijn voor rendementsaannames en inflatie. Ze spelen in het huidige FTK een rol bij herstelplannen, bij de mate waarin indexatie verleend kan worden en bij de premies. Voorts dienen pensioenfondsen dezelfde uniforme scenarioset te hanteren bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets. De scenario's spelen tot slot ook een rol bij de communicatie van de verwachte pensioenen en in de transitiefase bij het vaststellen van nettoprofit-effecten en startvermogens. Ook zijn de parameters en scenario's relevant voor het toetsen van het beleggingsbeleid aan de risicohouding en de bepaling van het projectierendement en het beschermingsrendement. Voor een volledig overzicht verwijzen wij naar de onderstaande tabel.

In ALM-studies en Beleggingsplannen staat het pensioenfondsen vrij om hogere rendementsaannames te hanteren.

Wettelijke toepassingen van het advies van de Commissie Parameters

	Huidige pensioenstelsel	Transitie	Nieuwe pensioenstelsel
Parameter beursgenoteerde aandelen	Begrenzing opslag in projectierendement / vaste daling	Opstellen overbruggingsplan (transitie ftk)	Begrenzing opslag in projectierendement / vaste daling
	Bepaling herstelkracht	Beïnvloedt indirect bepaling startvermogens met vba-methode	
	Begrenzing premiedemping	Beïnvloedt indirect berekening nettoprofitijfeffecten	
Overige parameters	Bepaling toekomstbestendige indexatie	Opstellen overbruggingsplan (transitie ftk)	
	Bepaling herstelkracht	Bepalen startvermogens met vba-methode	
	Begrenzing premiedemping	Berekening nettoprofitijfeffecten	
		Berekening brutoprofitijfeffecten	
UFR-methode	Berekening dekkingsgraad	Bepalen startvermogens met standaard-methode	Bepaling projectierendement
	Bepaling projectierendement	Bepalen startvermogens met vba-methode	Bepaling beschermingsrendementen
		Berekening netto- en brutoprofitijfeffecten	
Economische scenario's (P-sets)	Communicatie over toekomstige pensioenuitkeringen	Communicatie	Communicatie over toekomstige pensioenuitkeringen
	Haalbaarheidstoets		Bepalen fiscale premiegrens
			In beeld brengen balans pensioendoelstelling en premie
			Toetsen aansluiting beleggingsbeleid en toedelingsregels op risicohouding
Risico-neutrale scenario's (Q-sets)		Bepalen startvermogens met vba-methode	
		Berekening nettoprofitijfeffecten	

Bron: Columbia Threadneedle Investments, Commissie Parameters, 30 november 2022

Parameters – minimum verwachtingswaarden prijsinflatie en looninflatie

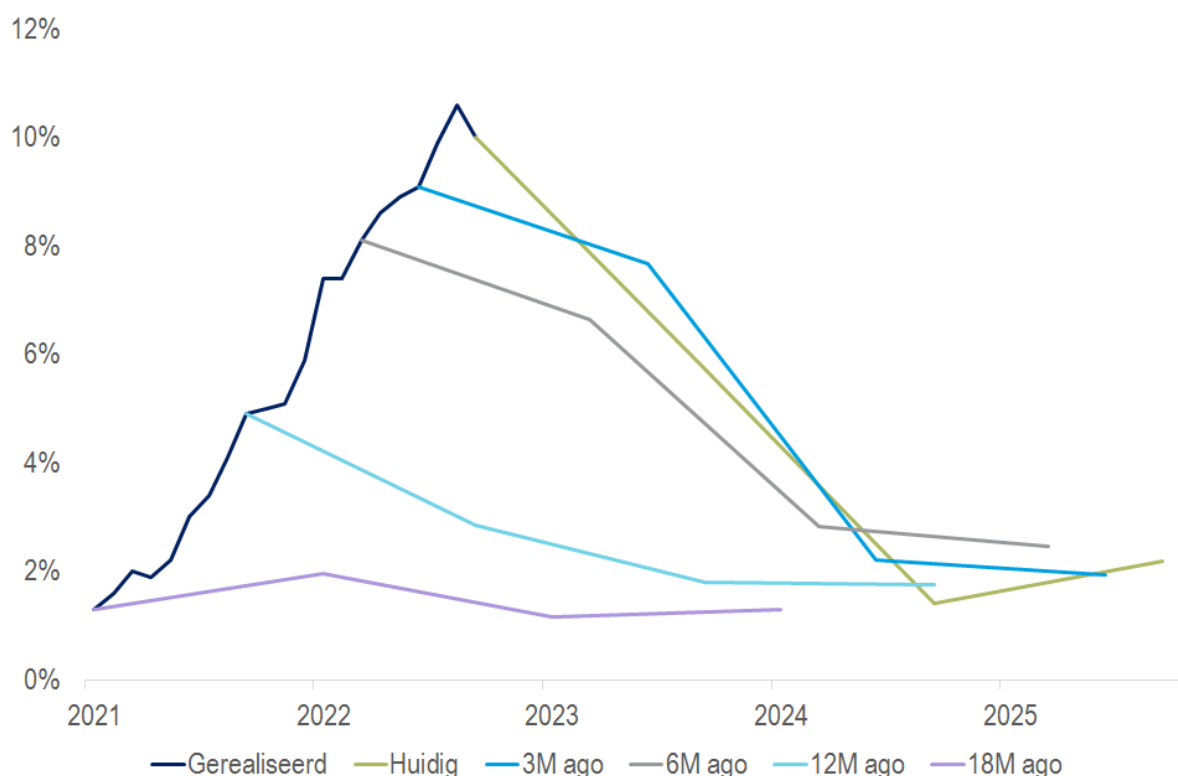
De minimale verwachtingswaarden voor inflatie voor de lange termijn worden met 0,1% verhoogd. De prijsinflatie van 1,9% tot 2,0% en de looninflatie van 2,3% tot 2,4%.

De Commissie heeft inflatiedata bestudeerd over de periode 1983-2021, en gaat er vanuit dat de Nederlandse inflatie in lijn ligt met de Europese inflatie.

De argumentatie van de Commissie Parameters voor deze aanpassing is dat de ECB haar doelstelling heeft aangepast van een inflatie 'onder, maar dicht bij de 2%' naar 'een doelstelling van 2% (dus symmetrisch rond de 2%)'.

Deze aanpassing mag marginaal lijken in een omgeving waar de werkelijke inflatie is gestegen tot 10,3% in de eurozone (november 2022) en 11,2% in Nederland (november 2022) met zelfs een tijdelijk piek van 17,1% (oktober 2022). Deze hoge niveaus worden door de markt echter nog steeds als hoofdzakelijk een tijdelijk fenomeen ingeschat. Zo prijst de inflatie swapmarkt in dat de inflatie in de eurozone weer spoedig zal dalen en op drie tot vijftien jaars horizon tussen de 2,2% en 2,6% zal bedragen. Dat is wel hoger dan de nieuwe parameters. Daarmee zouden pensioenfondsen in het nieuwe pensioenstelsel via de door de Commissie Parameters gemaximeerde inflatieafslag in het projectierendement niet volledig uiting kunnen geven aan de werkelijke inflatie.

Gerealiseerde eurozone inflatie en geprojecteerde inflatie o.b.v euro inflatieswapmarkt



Bron: Columbia Threadneedle Investments, 1 december 2022

Parameters – maximum verwachtingswaarden rendementen

Indeling beleggingscategorieën

De Commissie adviseert de bestaande indeling in zes beleggingscategorieën te handhaven. Ofwel: AAA staatsobligaties (risicovrije vastrentende waarden), credits (vastrentende waarden met kredietrisico), beursgenoteerde aandelen, overige zakelijke waarden (zoals hedge funds en alternatieve beleggingen), niet-beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen. Beursgenoteerd vastgoed wordt qua rendement gelijkgesteld aan beursgenoteerde aandelen.

ESG en Klimaatrisico's

De Commissie heeft zicht afgevraagd of bij de indeling en de vaststelling van de parameters rekening gehouden dient te worden met ESG-factoren en klimaatrisico's. Hiervoor is uiteindelijk niet gekozen. Allereerst zijn er data-problemen en een te grote onzekerheid over de gevolgen van klimaatverandering. Voorts zou een aparte behandeling van ESG gerelateerde beleggingen in de parameters – bij gebrek aan duidelijke criteria en monitoring – een risico van 'greenwashing' kunnen inhouden.

Maximaal rendement op risicovrije vastrentende waarden

Deze parameter wordt niet gewijzigd. Het verwacht rendement voor risicovrije vastrentende waarden zal nog steeds berekend dienen te worden volgens de forward methodiek (bij gebrek aan een beter alternatief) gekoppeld aan de DNB rentetermijnstructuur.

Maximaal rendement op vastrentende waarden met kredietrisico

Deze parameter wordt eveneens niet gewijzigd. De rendementen voor risicovolle vastrentende waarden wordt bepaald via de zogenaamde 'mapping' methodiek: een gewogen gemiddelde van het rendement voor risicovrije vastrentende waarden en beursgenoteerde aandelen. De gewichten zijn gekoppeld aan de kredietwaardigheid.

Verdeling gewichten ('mapping') vastrentende waarden met kredietrisico

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

Bron: Columbia Threadneedle Investments, 1 december 2022

Maximaal rendement beursgenoteerde aandelen

Allereerst wordt het advies gehandhaafd om een vaste parameter te hanteren in plaats van een variabele parameter (rente plus vaste risicopremie). Het verband tussen rente en risicopremie wordt nog steeds als niet eenduidig gezien. Een vast rendement werkt minder procyclisch en zorgt voor een stabielere pensioenomgeving. Het nadeel, dat mogelijke wijzigingen in verwachte rendementen niet op tijd worden gesignaleerd, weegt minder zwaar dan de voordelen.

De rendementsparameter voor beursgenoteerde aandelen wordt met 0,4%-punt verlaagd ten opzichte van het advies uit 2019. Het bruto en netto rendement dalen tot respectievelijk 5,4% en 5,2%. De Commissie noemt twee argumenten:

- *Verdere daling reële rente.* De reële rente bedroeg afgelopen tien jaar (aldus de Commissie) -0,3% terwijl dat bij het vorige advies 0,3% was. Naar onze mening is deze observatie erg afhankelijk van het moment van observeren en hoe gemiddeldes worden gehanteerd of actuele rentes. Zoals onderstaande figuur laat zien is gemiddeld inderdaad sprake van een langjarige daling van de 30-jaars reële euro swaprente. Momenteel (1 december 2022) bedraagt deze -0,61% versus circa -0,5%/-1,0% in 2019. Maar al met al kunnen wij ons vinden in dit argument.

30-jaars euro swaprente inclusief componenten

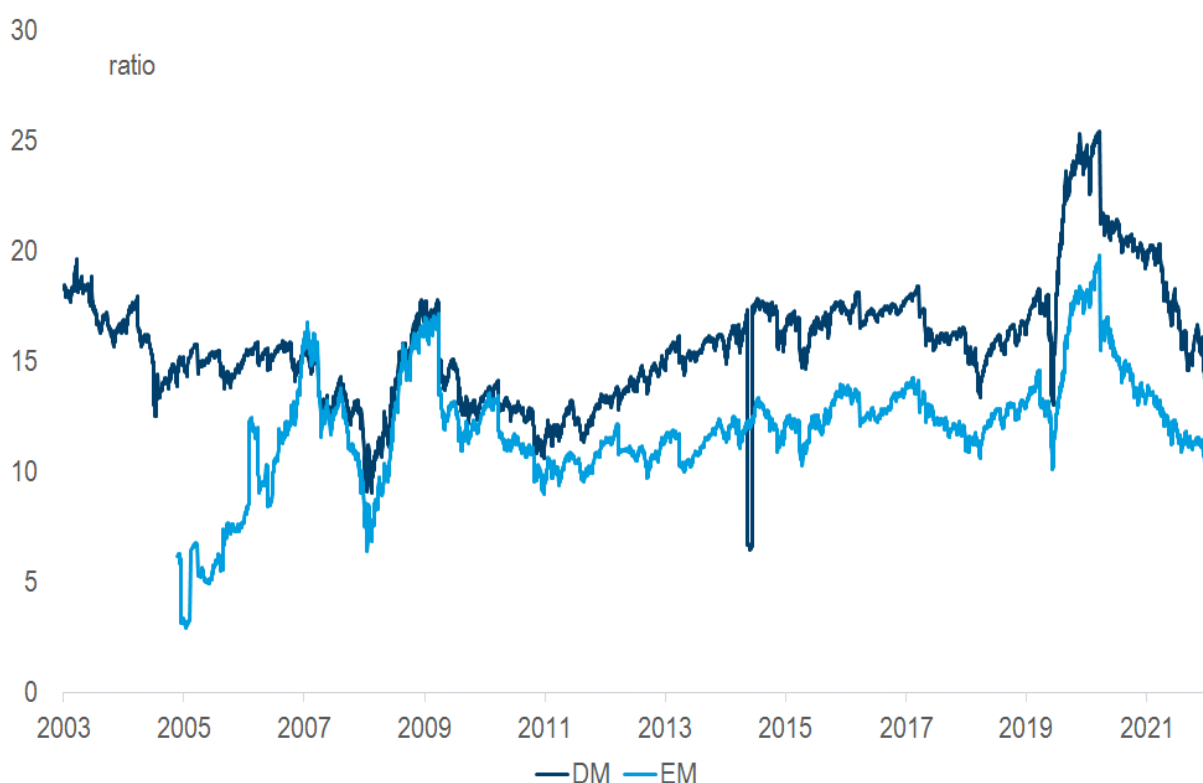


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 1 december 2022

- *Hogere koers-winstverhouding.* De Commissie stelt dat de koers-winstverhouding is gestegen, wat lagere verwachte rendementen impliceert. Hier kunnen wij ons minder goed in vinden. Niet met de redenatie, maar wel met de observatie dat koers-winstverhoudingen zijn gestegen. Onderstaande grafiek toont de verwachte Koers/winst-ratio's voor aandelen ontwikkelde markten en opkomende markten. De huidige verwachte K/W voor ontwikkelde markten bedraagt 16,3 versus een gemiddelde K/W van 16,2 in 2019. En de huidige K/W voor aandelen opkomende markten bedraagt 11,6 versus een gemiddelde K/W van 12,8 in 2019. Kortom, aandelen zijn nu niet 'duurder' dan in 2019. De reden dat de Commissie wel deze conclusie trekt heeft allereerst met

timing te maken. Zo zijn aandelenkoersen fors gedaald gedurende dit jaar, de periode waarin de Commissie haar onderzoek deed. De Commissie zelf geeft ook aan dat de K/W-ratio is gestegen van 20,6 in 2019 tot 26,6 eind 2021, maar dat deze daarna weer is gedaald tot 20 per juni 2022. Daarnaast speelt mee dat de Commissie de 'Shiller cyclically adjusted PE ratio' heeft gebruikt. Dat is een indicator waar veel op aan te merken is. Het belangrijkste kritiekpunt is dat het de waardering koppelt aan de gemiddelde gerealiseerde inkomsten in de afgelopen tien jaar (gecorrigeerd voor inflatie), en niet aan toekomstige verwachte inkomsten.

Koers/winst-verhoudingen (op basis van verwachte winsten voor het 1^e fiscale jaar)



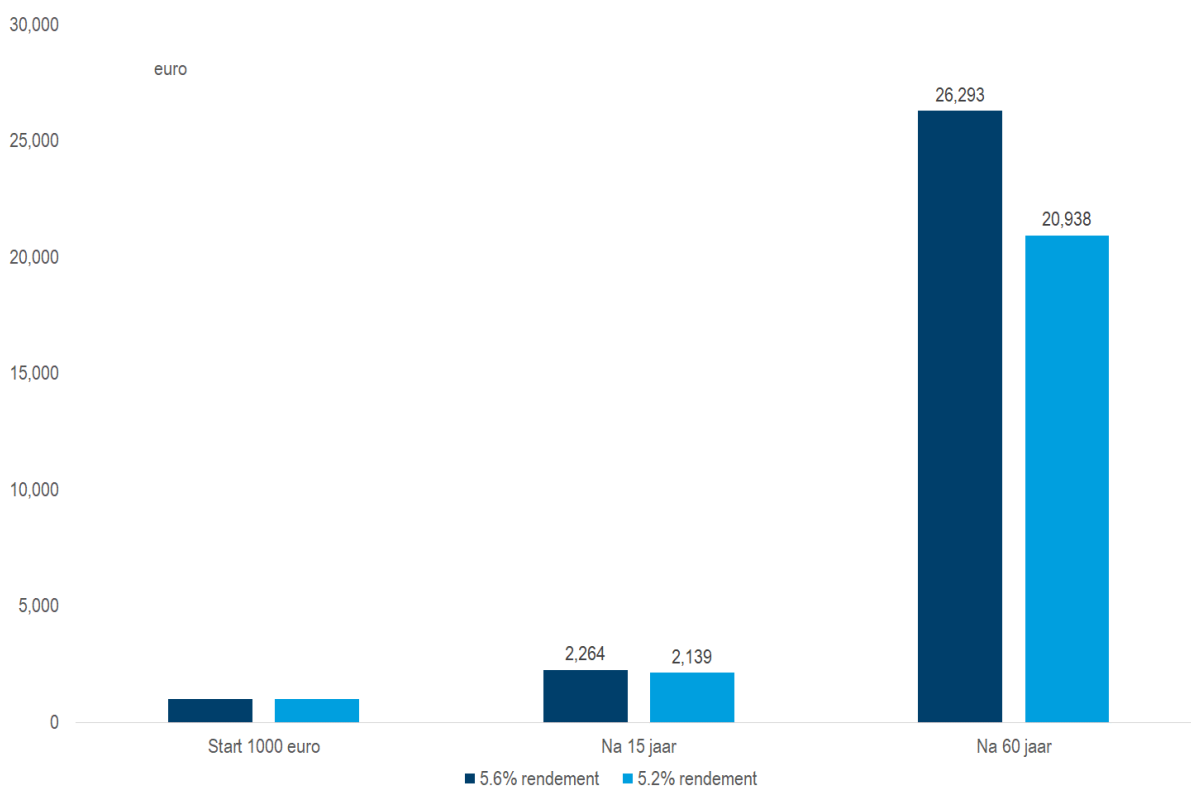
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 1 december 2022

Per saldo attribueert de Commissie de verlaging van 0,4%-punt als volgt: +0,1%-punt wegens historisch reëel rendement, -0,2%-punt wegens een hogere waardering, -0,4% wegens een lagere reële rente, en +0,1%-punt wegens een hogere verwachte inflatie.

Ook kleine verschillen maken uiteindelijk een groot verschil

De aanpassing van 0,4%-punt mag wellicht niet groot lijken, maar toch is de impact aanzienlijk. Dat komt door de lange horizon waarvoor deze parameters worden gebruikt in combinatie met rente-op-rente effecten. Onderstaand figuur illustreert dat. Uitgaande van een startbedrag van 1.000 euro, is bij een netto rendement van 5,2% in plaats van 5,6% na 60 jaar het kapitaal gegroeid tot 20.938 euro in plaats van 26.293 euro. Een verschil van 5.354 euro, oftewel 20% lager dan op basis van de oude parameters. De impact van de nieuwe set parameters moet dus zeker niet onderschat worden.

Geprojecteerde kasstromen bij verschillende (netto) rendement aannames



Bron: Columbia Threadneedle Investments, 1 december 2022

Maximaal rendement overige zakelijke waarden

Onder 'overige zakelijke waarden' vallen onder andere hedge funds en alternatieve beleggingen. De Commissie verandert de methodiek niet. Het netto rendement wordt nog steeds gelijkgesteld aan dat van beursgenoteerde aandelen, ofwel 5,2%. Dat betekent dus ook een verlaging van 0,4%. Het bruto rendement is gelijk aan het netto rendement plus een kostenaanname (1,8% was 1,9%), resulterend in 7,0%.

Maximaal rendement niet-beursgenoteerd vastgoed

Ook hier ziet de Commissie geen reden om af te wijken van het advies uit 2019. Ofwel, het rendement wordt nog steeds bepaald als het rendement op beursgenoteerde aandelen en vastgoed minus een afslag van 1%-punt. Identiek aan aandelen wordt het rendement dus verlaagd met 0,4%-punt, resulterend in een bruto en netto rendement van respectievelijk 3,7% en 4,4%.

Maximaal rendement grondstoffen

Ook hier ziet de Commissie geen reden om af te wijken van het advies uit 2019. Ofwel, het rendement voor grondstoffen blijft 3,5% (netto). De Commissie geeft aan dat ondanks de recente ervaring, het langjarig rendement sinds 2000 nog steeds zeer laag is. Voorts geeft de Commissie aan dat men de parameter -wegens de grote onzekerheid over de toekomstige ontwikkelingen van grondstoffen- weer iets meer in lijn wil brengen met aandelen, door de verwachting voor grondstoffen niet te verlagen. Dat lijkt ons terecht. Mede doordat het spotrendement in de komende jaren hoger zal zijn dan in voorgaande jaren, omdat centrale banken hun rentetarieven hebben verhoogd.

Kostenafslagen

De meeste kostenafslagen blijven ongewijzigd ten opzichte van het advies uit 2019. Dus 0,2% voor aandelen, vastrentende waarden, en grondstoffen. De kostenafslag voor niet-beursgenoteerd vastgoed wordt met 0,1%-punt verlaagd tot 0,6%, en die voor 'overige zakelijke waarden' eveneens met 0,1%-punt tot 1,8%.

Volatiliteiten

De Commissie heeft het advies voor de standaarddeviaties niet aangepast ten opzichte van 2019. Deze blijven dus 8% voor risicovrije obligaties, 15% voor niet-beursgenoteerd vastgoed, 20% voor aandelen en grondstoffen, en 25% voor overige zakelijke waarden.

Correlaties

De correlatiematrix is nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van 2019. Louter de correlatie tussen grondstoffen en vastrentend is iets verlaagd naar 0. Voorts merkt de Commissie op dat de correlatie tussen obligaties en aandelen een dalende tendens vertoont, maar dat een aanpassing niet nodig is, en de correlatie 0 blijft. In die veronderstelling kunnen wij ons goed vinden (in 2022 is de correlatie zelfs weer positief tussen aandelen en staatsobligaties).

Correlatiematrix

	1	2	3	4	5
Vastrentende waarden	1.00	0.00	0.00	0.50	0.00
Aandelen beursgenoteerd	0.00	1.00	0.75	0.50	0.50
Overige zakelijke waarden	0.00	0.75	1.00	0.50	0.50
Niet-beursgenoteerd vastgoed	0.50	0.50	0.50	1.00	0.50
Grondstoffen	0.00	0.50	0.50	0.50	1.00

Bron: Columbia Threadneedle Investments, Commissie Parameters, 30 november 2022

Advies UFR-methode

Vorige UFR-methodieken

In september 2012 is voor het eerst de UFR-methode ingevoerd door DNB. Vanaf 20-jaars looptijden werd de rentetermijnstructuur aangepast, waarbij geleidelijk via ingroeivoeten werd overgegaan van marktrentes naar een vaste 'Ultimate Forward Rate' van 4,2%.

Per 1 januari 2015 werd overgestapt op een nieuwe methodiek. De UFR was geen vast renteniveau meer, maar werd bepaald als het voortschrijdende 120-maands gemiddelde van de 20-jaars forward voor de 1-jaars rente. Per saldo resulteerde dat in een lagere en variabele UFR. Het startpunt voor de UFR-methode bleef ongewijzigd vanaf 20-jaars looptijden.

In 2019 werd, als onderdeel van het Advies Commissie Parameters een nieuwe en zeer complexe UFR-methode gelanceerd. Het 'First smoothing point' schoof op van 20 naar 30 jaar. Het niveau van de UFR werd bepaald op basis van het 10-jaars voortschrijdende gemiddelde van de 30-jaars forward (en niet meer de 20-jaars forward) voor de 1-jaars rente. De ingroefactor/convergentie snelheid naar de UFR werd verlaagd van 0,10 naar 0,20. Tot slot werd de berekeningsmethodiek van de Last Liquid Forward Rate (LLFR) veranderd en bepaald als een gewogen mandje van 30-jaars forward rentes met looptijden van 10 en 20 jaar.

En om het nog complexer te maken besloot DNB om deze nieuwe methodiek per januari 2021 stapsgewijs in te voeren in vier gelijke stappen tot 2024, waarbij stapsgewijs wordt overgegaan van de 2015-methodiek naar de 2019-methodiek. Dat proces loopt nog. Inmiddels zijn twee stappen doorgevoerd en wordt de officiële DNB RTS voor 50% bepaald door de 2015-methodiek en voor 50% door de 2019-methodiek.

Verschillende UFR's



Bron: Columbia Threadneedle Investments, 1 december 2022

Nieuwe UFR-methodiek

Het advies van de Commissie Parameters is (integraal overgenomen uit het Advies) als volgt:

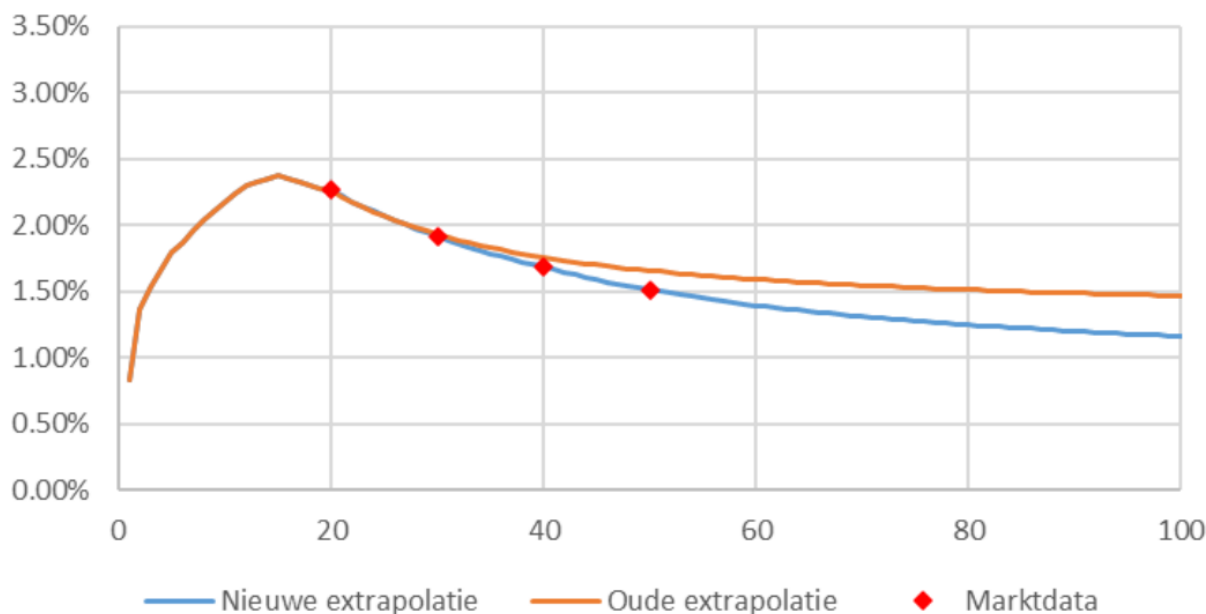
1. Het startpunt van de extrapolatiemethode: De Commissie adviseert om het startpunt (het zogeheten First Smoothing Point) op 50 jaar te leggen.
2. De extrapolatiemethode: Vanaf het startpunt van de extrapolatiemethode adviseert de Commissie om de rentetermijnstructuur voor looptijden voorbij 50 jaar te extrapoleren door gebruik te maken van een constante forward rente die gelijk is aan de 30-jaars forward rente met een looptijd van 20 jaar. Deze constante forward rente kan via onderstaande formule afgeleid worden uit marktrentes met looptijden van 30 en 50 jaar.

$$f_{30,50}(t) = \frac{50 \cdot y_t(50) - 30 \cdot y_t(30)}{50 - 30}$$

3. De Commissie sluit met de hierboven omschreven extrapolatiemethode direct aan bij de geobserveerde marktrentes en stapt af van het uitmiddelen van de forward rentes op basis van een 120-maands lopend gemiddelde.

Momenteel (1 december 2022) zou de UFR 0,7% bedragen. Dat is beduidend lager dan de 1,2% voor de 2019-methode en de vaste 4,2% uit 2012.

Rentetermijnstructuur op basis van verschillende methodes



Bron: Advies Commissie Parameters, 30 november 2022

Bij het uitwerken van deze methodiek heeft de Commissie twee uitgangspunten gehanteerd: 'aansluiten bij financiële markten' en 'beperking van verstoring van financiële markten'.

Ook valt te lezen dat de wetenschappelijke literatuur zeer kritisch is over de EIPOA/UFR extrapolatiemethode, en dat deze niet goed aansluit bij geobserveerde marktprijzen met looptijden van 40 en 50 jaar. Voorts concludeert de Commissie dat de euro swapmarkt voldoende liquide is voor looptijden tot 50 jaar, en dat Nederlandse pensioenfondsen de markt voor swaprentecontracten niet noemenswaardig kunnen verstoren.

De Commissie Parameters maakt met deze methodiek een best wel verrassende stap richting de markt, zowel wat betreft looptijden als het gebruik van actuele marktstanden in plaats van langjarige gemiddeldes. En de complexiteit is lager dan de methodiek uit 2019. Hier kunnen wij ons in vinden, maar het roept wel de vraag op of er überhaupt nog gebruik gemaakt moet worden van een UFR-methode. De verschillen tussen de UFR-curve en de markt curve worden dermate klein (zeker met de stijging van markttrentes afgelopen jaar), dat de vraag zich aandient of de additionele complexiteit, die de UFR toevoegt aan de pensioensector, het wel waard is. Overigens gebruiken ook marktpartijen extrapolatiemethodieken voor het waarderen van de ultra-lange pensioenverplichtingen.

DNB

DNB heeft reeds besloten om het advies van de Commissie per 1 januari 2023 over te nemen. Daarmee vervalt de stapsgewijze invoering van de huidige UFR-methode.

DNB heeft aangegeven dat bij een gelijkblijvende marktrente de dekingsgraad van een gemiddeld pensioenfonds door de wijziging van UFR-methode per 1 januari 2023 naar verwachting daalt met circa 0,7%-punt. Van deze 0,7%-punt daling is 0,3%-punt toe te rekenen aan de stapsgewijze

invoering van de huidige UFR-methode waartoe DNB in 2020 heeft besloten en 0,4%-punt aan de invoering van het nieuwe advies van de Commissie Parameters. Voor grijze fondsen zullen bovengenoemde effecten dus naar verwachting lager liggen en voor groene fondsen hoger.

Scenario's

P-sets

De Commissie heeft allereerst de bestaande economische scenario's aangepast. Dit is de zogenaamde P-set, welke onder meer wordt gebruikt voor de Haalbaarheidstoets en het berekenen van het verwachte pensioen, zowel de mediaan als een goed en slecht weer scenario. De voornaamste aanpassingen zijn dat een andere historische data set is gebruikt (juli 2004-juni 2022 i.p.v. 1999-2018), en dat naast de variabelen nominale rente, inflatie en aandelen, ook reële rentes en volatiliteit zijn toegevoegd aan de scenario's.

Q-sets

Daarnaast -en dat heeft veel tijd gekost- heeft de Commissie een risico-neutrale set ontwikkeld, genaamd Q-set. Deze set moet gebruikt worden door pensioenfondsen voor de nettoprofijsberekeningen bij het invaren indien gebruik gemaakt wordt van de VBA-methode in plaats van de standaardmethode. Deze Q-set maakt gebruik van prijzen en volatiliteiten van marktinstrumenten zoals aandelenopties, swaptions en inflatie caps en floors.

Impactberekeningen transitie-effecten

Minister Schouten heeft DNB gevraagd om nieuwe transitieberekeningen uit te voeren op basis van deze voorgestelde scenario's. Naar verwachting worden deze in de week van 12 december gedeeld met de Tweede Kamer. Daarbij zal gekeken worden naar onder andere de verwachte pensioenuitkeringen en netto profijt, zowel op basis van de standaardmethode als de VBA-methode.



Belangrijke Informatie

© 2022 Columbia Threadneedle Investments. Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle.

Alleen voor professionele beleggers

Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door Columbia Threadneedle Investments Netherlands B.V. en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden.

Dit materiaal mag niet worden beschouwd als een aanbod, verzoek, advies of beleggingsaanbeveling. Dit document is geldig op de datum van publicatie en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie uit externe bronnen wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. De effectieve beleggingsparameters worden overeengekomen en uiteengezet in het prospectus of de formele overeenkomst voor vermogensbeheer.

Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in het Verenigd Koninkrijk door Columbia Threadneedle Management Limited, waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Financial Conduct Authority; in de EU door Columbia Threadneedle Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van Columbia Threadneedle Management Limited.

XXXXXX I.12.22