

# Relatief rendement verder onderuit

*De gedaalde rente is de belangrijkste oorzaak van de forse val van de dekkingsgraad sinds de crisis. Ook 2015 laat een stevige daling zien in 'relatief rendement', zo blijkt uit de cijfers van First Pensions.*

De gemiddelde dekkingsgraad van de vijftig grootste pensioenfondsen is in 2015 fors gedaald. Op de beleggingen werd weliswaar een kleine plus geboekt, maar de omvang van de verplichtingen nam veel sterker toe. De dekkingsgraad van de top-50 daalde vorig jaar gemiddeld met 6%. Over de periode 2007-2015 daalde de dekkingsgraad zelfs met ruim 31%.

Pensioenfondsen behaalden in 2015 zeer wisselende beleggingsresultaten. De gestegen rente zorgde voor een negatief rendement op de obligatieportefeuilles. De positieve aandelenmarkten hadden wisselende totale beleggingsrendementen als resultaat van tussen de -3,1% en +5,1%. Het gemiddelde beleggingsrendement was positief: 0,9%. Het totale pensioenvermogen van de grootste vijftig pensioenfondsen steeg vorig jaar met €19 mrd naar €1043 mrd per eind 2015.

Om meer inzicht te bieden berekent First Pensions jaarlijks aan de hand van de jaarverslagen het zogenoemde 'relatieve rendement'. Bij het relatief rendement worden de beleggingsresultaten van de pensioenfondsen gecorrigeerd met de waardeverandering van de verplichtingen die het gevolg zijn van enkel de rente-effecten. Andere effecten, zoals de stijgende levensverwachting, indexatie of kosten, worden erbuiten gehouden.

## TEGENGESTELD VERLOOP

Bij een stijgende rente daalt normaal de waarde van de verplichtingen, maar 2015 kende een tegengesteld verloop. Ondanks de licht gestegen marktrente, steeg de omvang van de verplichtingen door de rente-effecten met 6,5%: een totale toename van de verplichtingen met bijna €70 mrd. Deze toename werd veroorzaakt door de aanpassing van de UFR in juli 2015 en het vervallen van de drie-maandsmiddeling aan het begin van 2015.

Met name de nieuwe rentecurves waarmee de verplichtingen worden verdisconteerd, leidden tot een forse stijging van de verplichtingen voor de vijftig grootste pensioenfondsen. De rentetermijnstructuur (DNB RTS) wordt niet meer geëxtrapoleerd naar een lange termijn gemiddelde van 4,2%, maar naar een gemiddelde van de gerealiseerde marktrente (forwardrente) over de afgelopen tien jaar. Omdat de rentes tien jaar geleden een stuk hoger waren dan nu, laat de DNB RTS voorlopig een dalende trend zien, ondanks de rentestijging in 2015.

Als op deze manier naar het rendement wordt gekeken, blijkt dat geen van de vijftig pensioenfondsen zijn verplichtingen heeft weten te verslaan. Ze behaalden in 2015 een relatief rendement van -5,8% (uitgedrukt in dekkingsgraadpunten).

## BELEIDSDEKKINGSGRAAD

Maar niet alleen het relatief rendement beïnvloedde de dekkingsgraad van pensioenfondsen negatief. Ook indexatie, betaalde kosten en waardeoverdrachten hadden een negatief effect op de gemiddelde dekkingsgraad. Door deze overige factoren daalde de gemiddelde dekkingsgraad in 2015 met nog eens 0,2%, waarmee de gemiddelde daling in de dekkingsgraad op 6% uitkomt.

Vanaf 1 januari 2015 geldt voor Nederlandse pensioenfondsen de beleidsdekkingsgraad. Deze wordt berekend als het voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over twaalf maanden. Als deze onder het Vereist Eigen Vermogen van het pensioenfonds daalt, moet het pensioenfonds binnen drie maanden een herstelplan indienen bij toezichthouder DNB. Ook bij besluiten omtrent indexatie is de beleidsdekkingsgraad van belang.

Logischerwijs is over 2015 ook de beleidsdekkingsgraad gedaald, net als de nominale dekkingsgraad. Deze afname bedraagt bij de grootste vijftig Nederlandse pensioenfondsen gemiddeld 5,8%, een fractie minder dus dan de daling van de actuele dekkingsgraad in 2015.

## LEVENSV ERWACHTING

In zijn jaarlijkse onderzoek kijkt First Pensions ook naar de resultaten over een langere periode. Daarbij wordt de start van het originele ftk begin 2007 als uitgangspunt genomen. In de periode 2007-2015 is de gemiddelde dekking van de vijftig grootste pensioenfondsen met 31,1% gedaald. Ook deze daling wordt voor het grootste deel veroorzaakt door het negatieve relatieve rendement. Dat alleen al zorgt voor 25,9% daling van de gemiddelde dekking. De vijftig grootste fondsen hebben gemiddeld een relatief rendement van jaarlijks -2,7% gerealiseerd over de negen jaar tot eind 2015. De beleggingen verloren dus jaarlijks gemiddeld 2,7% ten opzichte van de waardeverandering van de verplichtingen.

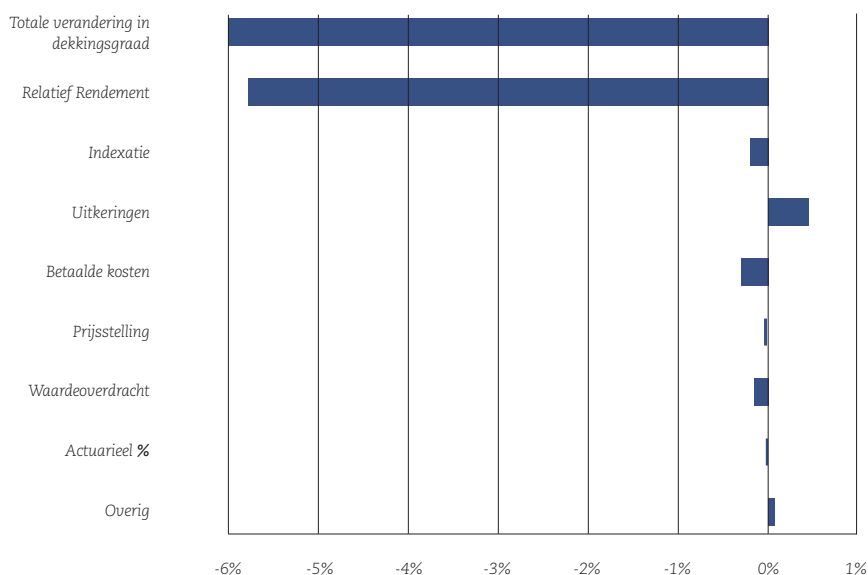
Daarnaast waren er ook negatieve effecten op de dekking door de toenemende levensverwachting (het grootste effect binnen actuariel), indexatie (zorgt voor een verhoging van de verplichtingen) en kosten. Positieve effecten op de dekking hadden uitkeringen (uitkeren bij een dekking boven de 100% levert een winst op), prijsstelling (bijstorting zorgden voor een hogere premiebijdrage dan voor de nieuw opgebouwde rechten is vereist) en overige (waarin vooral de overgang naar het ftk begin 2007 voor een groot effect zorgde). Daardoor bleef de daling van de gemiddelde dekking beperkt tot -31,1%.

## 0%

Er zijn grote verschillen tussen de prestaties van de pensioenfondsen onderling. Het hoogste relatieve rendement in de periode 2007-2015 komt jaarlijks uit op precies 0% (ABN Amro), terwijl het laagste relatieve rendement in de top-50 jaarlijks -6,4% bedraagt. De verschillen worden veroorzaakt door de verschillende beleggingsstrategieën. Vooral de rente-afdekking was de afgelopen negen jaar van grote invloed. Een hoge mate van rente-afdekking was lonend vanwege de fors gedaalde rente over deze periode. Als enige pensioenfonds van de top-50 slaagde ABN Amro er in zijn verplichtingen bij te houden over de periode 2007-2015.

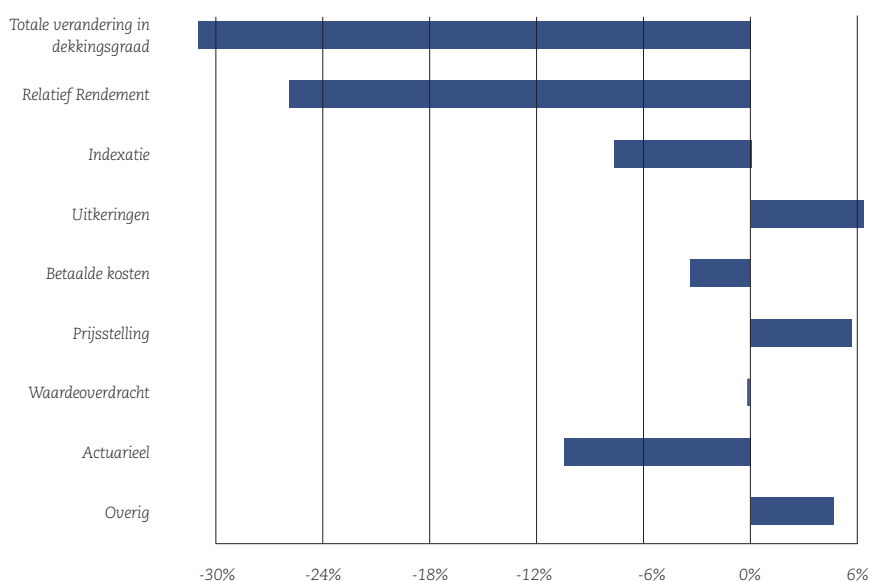
### ORZAKEN DALING GEMIDDELTE DEKKINGSGRAAD IN 2015

Bron: First Pensions



### ORZAKEN DALING GEMIDDELTE DEKKINGSGRAAD 2007-2015

Bron: First Pensions



### TOP 5 RELATIEF RENDEMENT 2007-2015 VIJFTIG GROOTSTE PENSIOENFONDSEN

Bron: First Pensions

Fonds	Beleggingsrendement	Rendement verplichtingen	Relatief rendement
1. ABN Amro	8,5%	8,5%	0,0%
2. TNO	7,1%	8,0%	-0,9%
3. Hoogovens	7,0%	8,0%	-1,0%
4. Medisch Specialisten	7,4%	8,5%	-1,1%
5. Bouw	7,3%	8,5%	-1,2%