

RELATIEF RENDEMENT IN DE MIN

Minder dan de helft van de pensioenfondsen behaalde in 2014 een positief relatief rendement. Dat blijkt uit onderzoek van First Pensions.

TEKST
ERIK BECKERS

De gemiddelde dekkingsgraad van de 50 grootste pensioenfondsen is in 2014 licht afgenomen. Belangrijkste oorzaak hiervoor was een negatief relatief rendement: het beleggingsrendement ten opzichte van de waardeontwikkeling van de verplichtingen.

Voor pensioenfondsen was 2014 beleggingstechnisch gezien een prima jaar. Bij de grootste 50 fondsen van Nederland werden zonder uitzondering alleen maar positieve rendementen behaald in dubbele cijfers. Mede dankzij deze resultaten steeg het totale fondsvermogen van de top 50 van €861 miljard een jaar eerder naar €1.024 miljard euro ultimo 2014, een toename van bijna 19%. Echter, de vermogenskant van pensioenfondsen vertelt slechts het halve verhaal.

De waarde van de pensioenverplichtingen steeg in 2014 namelijk gemiddeld gezien nog net iets harder. First Pensions berekent ieder jaar het relatieve rendement, waarbij het beleggingsrendement wordt afgezet tegen de waardeverandering van de verplichtingen vanuit alle rente-effecten. Wanneer op deze manier naar rendement wordt gekeken blijkt dat 23 van de 50 grootste pensioenfondsen hun verplichtingen hebben weten te verslaan. Al met al behaalden de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen een relatief bruto rendement in 2014 van -0,9%. Gecorrigeerd voor kosten komt dit uitgedrukt in dekkingsgraadpunten neer op een daling van 0,7%.

Hiermee ontstaat een groot contrast met 2012 en 2013, toen pensioenfondsen gemiddeld nog een positief relatief rendement wisten te behalen van respectievelijk +5,3% en +4,7%. Wel waren er het afgelopen jaar grote verschillen tussen fondsen, met relatieve rendementen van +10,0% tot -12,0%.

RENDEMENT OP DE VERPLICHTINGEN

Onderliggend bestaat het rendement op de verplichtingen uit het effect vanuit de stijging of daling van de rentecurve, en de jaarlijkse aangroei vanuit de rentetoevoeging. Andere factoren zoals indexaties worden apart meegenomen, zoals in figuur 1 valt terug te zien. Omdat de rente-effecten ook aan de beleggingskant kunnen worden gerealiseerd vanuit rentegevoelige beleggingen zoals vastrentende waarden, kan het rendement op de verplichtingen gezien worden als het benodigd rendement om het fondsvermogen gelijk te houden met de verplichtingen.

Het benodigd rendement kan voor ieder pensioenfonds anders zijn. Veel is afhankelijk van de leeftijdsopbouw van het fonds. Een 'jong' fonds heeft een hogere rentegevoeligheid dan een 'oud' fonds en zal daardoor een hoger rendement op de verplichtingen kennen. Wanneer dit jonge fonds aan rente-afdekking doet, heeft het bij een ren-

tedaling al snel een hoger beleggingsrendement dan een oud fonds. Zeker in 2014 had dit verschijnsel een belangrijke invloed op de prestaties van pensioenfondsen. Door de forse rentedaling in het afgelopen jaar presteerden pensioenfondsen met een hoge mate van rente-afdekking relatief gezien dan ook beter. Figuur 2 toont het positieve verband tussen de hedgeratio en het relatieve rendement.

Niet alleen het relatief rendement had een negatief effect op de dekkingsgraad van pensioenfondsen. Daarnaast zorgden ook indexatie, betaalde kosten en waardeoverdrachten voor een negatief effect op de gemiddelde dekkingsgraad. In combinatie met de andere factoren daalde de gemiddelde dekkingsgraad in 2014 met 0,3% (zie figuur 1). Voor de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen betekende dit in 24 gevallen een dekkingsgraadstijging en in 26 gevallen een dekkingsgraaddaling.

ONTWIKKELING GEMIDDELDE DEKKINGSGRAAD

Uit onderzoek van First Pensions blijkt voorts dat de gemiddelde dekkingsgraad van de 50 grootste pensioenfondsen in de afgelopen acht jaar met 25,2% is gedaald. Een groot deel van deze daling wordt veroorzaakt door het relatieve rendement, dat in totaal voor een 20,3% daling van de gemiddelde dekkingsgraad zorgde. De 50 grootste pensioenfondsen hebben gemiddeld een relatief rendement van jaarlijks -2,3% gerealiseerd over de afgelopen acht jaar. De beleggingen verloren daarmee jaarlijks gemiddeld 2,3% ten opzichte van de waardeverandering van de verplichtingen.

Daarnaast waren er ook negatieve effecten vanuit langlevens (het grootste effect binnen actuariel), indexatie (dit zorgt voor een verhoging van de verplichtingen) en kosten. Door de positieve effecten vanuit uitkeringen (uitkeren bij een dekkingsgraad die boven de 100% ligt levert een winst op), prijsstelling (bijstortingen zorgden voor een hogere premiebijdrage dan vereist voor de nieuw opgebouwde rechten) en overige, waarin vooral de overgang naar het ftk begin 2007 voor een groot effect zorgde, bleef de daling van de gemiddelde dekkingsgraad echter beperkt tot -25,2%.

In termen van relatief rendement waren er in de afgelopen 8 jaar grote verschillen te zien tussen de pensioenfondsen. Het hoogste relatieve rendement is jaarlijks +0,7%, terwijl het laagste relatieve rendement jaarlijks -6,5% bedraagt. Deze verschillen worden veroorzaakt door de verschillende beleggingsstrategieën die gehanteerd werden. Vooral de mate van rente-afdekking was over de afgelopen acht jaar van grote invloed, waarbij een hoge mate van rente-afdekking lonend was door de fors gedaalde rente tijdens deze periode. De vijf pensioenfondsen met het hoogste relatieve rendement zijn in figuur 4 terug te vinden. Als enige pensioenfonds van de top 50 wist ABN Amro zijn verplichtingen te verslaan over de periode 2007-2014. Dat betekent dat in dit geval over de afgelopen acht jaar de beleggingen jaarlijks gemiddeld 0,7% toevoegden op de verplichtingen. Andere pensioenfondsen als Detailhandel zijn de afgelopen jaren hun achterstand, opgelopen in de crisisjaren, ook aan het inlopen.

Met de nieuwe ufr (zie kader) zal het in 2015 maar ook de jaren daarna een uitdaging blijven voor pensioenfondsen om hun dekkingsgraad op peil te houden.

FONDS	BELEGGINGS-RENDEMENT	RENDEMENT VERPLICHTINGEN	RELATIEF RENDEMENT
1 ABN Amro	9,5%	8,8%	0,7%
2 Detailhandel	9,3%	9,5%	-0,2%
3 Zorgverzekeraars	8,5%	9,1%	-0,6%
4 Wonen	9,1%	9,7%	-0,6%
5 Medisch Specialisten	8,2%	8,8%	-0,6%

FIGUUR 4 Top 5 relatief rendement over 2007-2014 van de 50 grootste pensioenfondsen

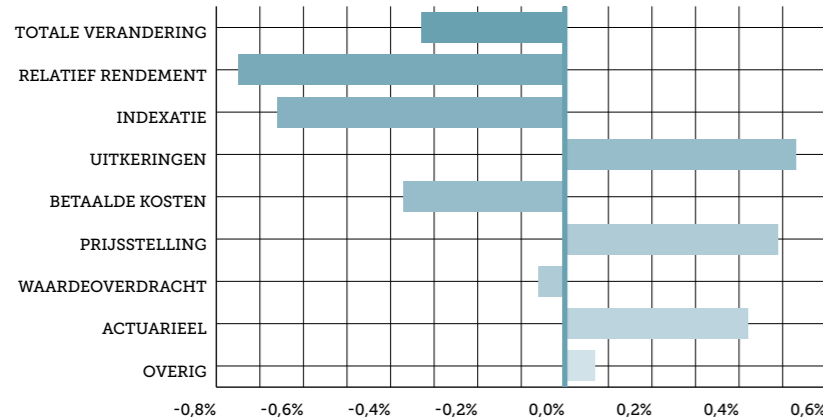
BRON: FIRST PENSIONS

AANPASSINGEN IN HET RENDEMENT OP DE VERPLICHTINGEN

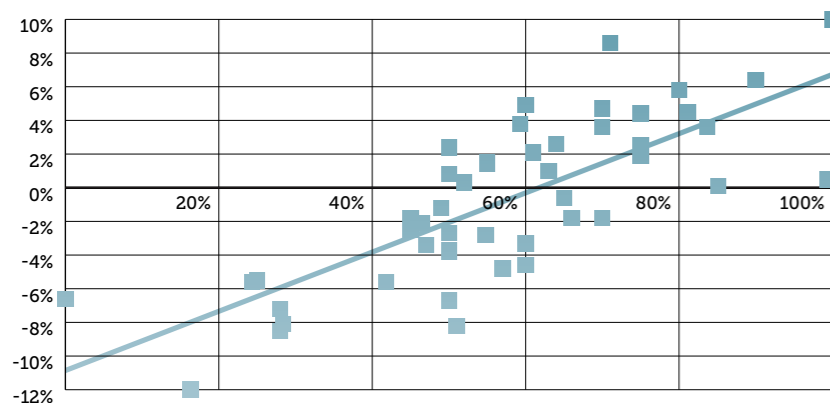
Binnen dit onderzoek is voor de vergelijkbaarheid steeds uitgegaan van de door DNB voorgeschreven rentecurve. De waarde van de verplichtingen wordt bepaald aan de hand van deze rentetermijnstructuur. In de afgelopen jaren is deze waardering echter meerdere keren aangepast. Tot aan november 2011 werd de marktrente vanuit de swapcurve gebruikt voor de waardering van de verplichtingen. Vanaf eind 2011 is hiervan afgepast. Allereerst werd niet meer de swapcurve per maandeinde gehanteerd, maar werden de swaprentes over drie maanden gemiddeld. Vanaf september 2012 werd daar nog de ufr-methodiek aan toegevoegd. Beide aanpassingen zorgden in 2011 en in 2012 voor een hogere disconteringsrente en daarmee voor een lager rendement op de verplichtingen dan wanneer de swapcurve nog gehanteerd zou worden. Dit gold met name voor de ufr-methodiek. Deze methodiek zorgde vooral bij jonge fondsen voor een afname van de waarde van de verplichtingen.

Begin 2015 werd de waardering van de verplichtingen weer aangepast met het weghalen van de middeling over drie maanden en sinds juli heeft De Nederlandsche Bank een nieuwe ufr-methodiek geïntroduceerd. Deze zal juist zorgen voor een verhoging van de waarde van de verplichtingen in 2015 ten opzichte van de huidige waardering. Voorheen mochten fondsen rekenen met een vaste ufr-rente van 4,2% (waar langetermijnrentes naar convergeren). De aangepaste methodiek daarentegen is een gemiddelde van de marktrente van de afgelopen 10 jaar. Aangezien de rente vanaf 2007 bijna constant gedaald is, betekent dit dat ongeacht de huidige stand van de nieuwe ufr (3,3%), deze – absurde rentestijgingen uitgesloten – hoe dan ook zal dalen. Alhoewel de aanpassing van de ufr volgens de toezichhouder tot een realistische beprijzing moet leiden, zorgt deze nieuwe rekenrente wel weer voor extra complexiteit.

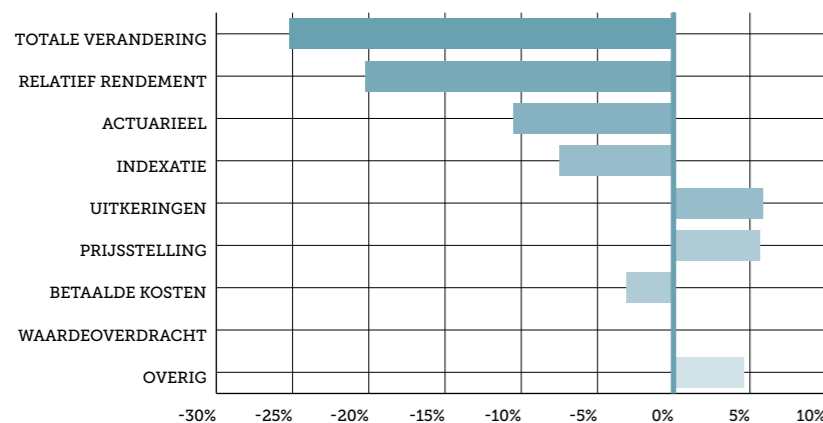
ERIK BECKERS IS SENIOR RISK MANAGER BIJ FIRST PENSIONS



FIGUUR 1 Oorzaken daling gemiddelde dekkingsgraad in 2014



FIGUUR 2 Relatief rendement versus hedgeratio 2014



FIGUUR 3 Oorzaken daling gemiddelde dekkingsgraad over afgelopen acht jaar

BRON: FIRST PENSIONS