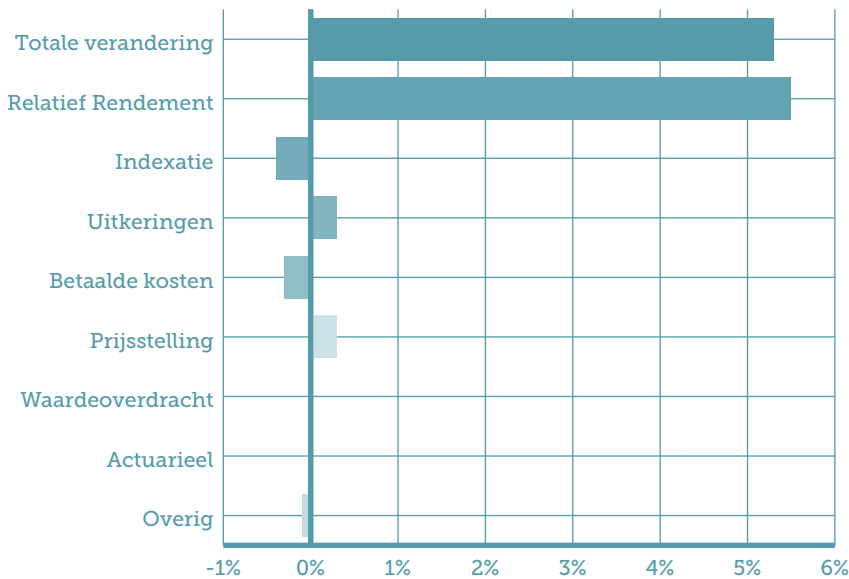
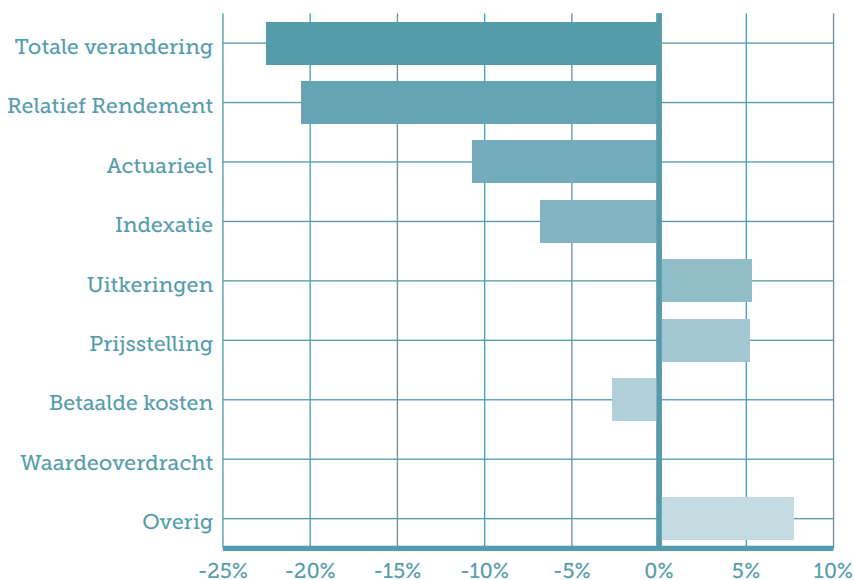


## RELATIEVE PERFORMANCE FONDSEN SCHRIJVEN ZWARTE CIJFERS



FIGUUR 1 Oorzaken stijging gemiddelde dekkingsgraad in 2013



FIGUUR 2 Oorzaken daling gemiddelde dekkingsgraad over afgelopen zeven jaar

BRON: FIRST PENSIONS

*Pensioenfondsen behaalden in 2013 voor het tweede jaar op rij een positief relatief rendement. Dat blijkt uit het jaarlijkse onderzoek van First Pensions.*

TEKST  
ERIK BECKERS

**D**e gemiddelde dekkingsgraad van de 50 grootste pensioenfondsen is in 2013 met 5% toegenomen. Verreweg het grootste gedeelte van deze toename wordt verklaard door een positief relatief rendement vanuit de beleggingen ten opzichte van de waardeontwikkeling van de verplichtingen.

Figuur 1 toont dat de totale verandering van de gemiddelde dekkingsgraad voor de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen veroorzaakt wordt door een positief relatief rendement. Indexatie en kosten zorgen ervoor dat de totale stijging iets lager uitvalt.

Het relatieve rendement toont hoeveel een pensioenfonds op de beleggingen verdient heeft ten opzichte van de waardeverandering van de verplichtingen vanuit alle rente-effecten. Voor het relatieve rendement wordt het beleggingsrendement afgezet tegen het rendement op de verplichtingen. Het rendement op de verplichtingen bestaat uit twee onderdelen: het effect vanuit de stijging of daling van de rentecurve op de waarde van de verplichtingen gedurende het jaar en de jaarlijkse aangroei vanuit de rentetoevoeging. Overige effecten op de verplichtingen, zoals bijvoorbeeld indexatie en langlevens, worden niet meegenomen in het rendement op de verplichtingen en komen terug onder de overige oorzaken voor de dekkingsgraadverandering. In het rendement op de verplichtingen worden alleen de rente-effecten meegenomen, omdat deze effecten ook met de beleggingen gerealiseerd kunnen worden vanuit rentegevoelige beleggingen.

Het rendement op de verplichtingen toont het benodigde rendement dat een pensioenfonds moet realiseren om zijn vermogen over de jaren te ontwikkelen tot de uiteindelijke pensioenuitkeringen. De hoogte van het benodigde rendement zal voor ieder pensioenfonds anders zijn. Een jong fonds heeft een hogere rentegevoeligheid dan een oud fonds en kent daardoor een hoger rendement op de verplichtingen. Wanneer dit jonge fonds aan renteafdekking doet heeft het bij een rentedaling al snel een hoger beleggingsrendement dan een oud fonds. Een vergelijking tussen de beleggingsrendementen van pensioenfondsen vertelt dan ook maar het halve verhaal. Omdat bij het relatieve rendement het beleggingsrendement wordt afgezet tegen het rendement op de verplichtingen, worden de prestaties van het pensioenfonds inzichtelijk.

De 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen hebben in 2013 gemiddeld een relatief rendement van 4,7% behaald. Dit zorgde voor een stijging van de gemiddelde dekkingsgraad met 5,5% (zie figuur 1). Dit betekent dat over 2013 vanuit de beleggingen 4,7% is verdiend ten opzichte van de verplichtingen. Daarmee is net als in 2012 een positief relatief rendement behaald. Dat jaar werd een gemiddeld relatief rendement van 5,3% behaald. Een mooi resultaat dus voor de pensioenfondsen.

## ONTWIKKELING GEMIDDELDE DEKKINGSGRAAD OVER AFGELOPEN ZEVEN JAAR

First Pensions kijkt in zijn onderzoek ook naar de resultaten over een langere periode. Vanuit de jaarverslagen worden sinds de start van het ftk (begin 2007) de posities, resultaten en risico's voor de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen verzameld. Vanuit dit onderzoek kunnen de oorzaken voor de veranderingen van de dekkingsgraad in de afgelopen zeven jaar inzichtelijk gemaakt worden.

In de afgelopen zeven jaar is de gemiddelde dekkingsgraad van de 50 grootste pensioenfondsen met 22,5% gedaald. Een groot deel van deze daling werd weer veroorzaakt door het relatieve rendement, dat in totaal voor een 20,5% daling van de gemiddelde dekkingsgraad zorgde. Daarnaast waren er ook negatieve effecten vanuit langlevens (het grootste effect binnen actuariel), indexatie (dit zorgt voor een verhoging van de verplichtingen en daarmee voor een negatief effect op de dekkingsgraad) en kosten. Door de positieve effecten op de dekkingsgraden 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 -22,5%.

Ook over de afgelopen zeven jaar wordt een groot deel van de ontwikkeling van de gemiddelde dekkingsgraad veroorzaakt door het relatieve rendement. Maar voor deze periode is dit niet net als in 2013 een positief, maar juist een negatief effect. Dit betekent dat er op de beleggingen een verlies is geleden ten opzichte van de verplichtingen. De 50 grootste pensioenfondsen hebben gemiddeld een relatief rendement van jaarlijks -2,5% gerealiseerd over de afgelopen zeven jaar. De beleggingen verloren daarmee jaarlijks gemiddeld 2,5% ten opzichte van de waardeverandering van de verplichtingen.

De pensioenfondsen werden vooral in 2008 geraakt, toen er een gemiddeld relatief rendement van -41,8% werd geboekt. Maar ook in 2010 en 2011 wisten de pensioenfondsen geen positief relatief rendement te realiseren. De oorzaken voor de achterstand op de beleggingen zijn de tegenvallende rendementen in de crisisjaren en de steeds verder gedaalde rente. Omdat veel pensioenfondsen het renterisico niet volledig afgedekt hadden, zorgde de rentedaling voor een verlies ten opzichte van de verplichtingen.

Er zijn echter grote verschillen te zien tussen de pensioenfondsen onderling. Het hoogste relatieve rendement is jaarlijks -0,3%, terwijl het laagste jaarlijks -5,8% bedraagt. Deze verschillen worden veroorzaakt door de verschillende beleggingsstrategieën die gehanteerd werden. De mate van renteafdekking was over de afgelopen zeven jaar van grote invloed. De vijf pensioenfondsen met het hoogste relatieve rendement zijn in tabel 1 terug te vinden. Het hoogste relatieve rendement werd daarbij door Pensioenfonds Hoogovens behaald met -0,26%. Dat betekent dat gemiddeld over de afgelopen zeven jaar de beleggingen jaarlijks 0,3% achterbleven op de verplichtingen. Ook ABN Amro Pensioenfonds kwam afgerond op dit relatieve rendement uit met een gemiddeld relatief rendement van -0,27%.

	FONDS	BELEGGINGS-RENDEMENT	RENDEMENT VERPLICHTINGEN	RELATIEF RENDEMENT
1	Hoogovens	6,6%	6,9%	-0,3%
2	ABN AMRO	6,9%	7,2%	-0,3%
3	TNO	6,0%	6,9%	-0,9%
4	Zorgverzekeraars	6,2%	7,3%	-1,1%
5	PNO Media	6,1%	7,2%	-1,1%

**TABEL 1** Top 5 relatief rendement over 2007-2013 van de 50 grootste pensioenfondsen

BRON: FIRST PENSIONS

Ondanks de positieve resultaten in 2012 en 2013 is de gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen over de afgelopen zeven jaar nog wel gedaald. Een grote bijdrage aan deze daling kwam vanuit het negatieve relatieve rendement. Door het positieve resultaat in 2013 zijn de pensioenfondsen nu wel weer verder op de goede weg. De vraag is echter wat 2014 gaat brengen, aangezien dit jaar de rente verder is gedaald.

ERIK BECKERS IS SENIOR RISK  
MANAGER BIJ 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 een aantal keer aangepast. Tot aan november 2011 werd de marktrente vanuit de swapcurve gebruikt voor de waardering van de verplichtingen. Vanaf eind 2011 is hiervan afgestapt. 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 een lager rendement op de verplichtingen dan wanneer nog de swapcurve 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. Vanaf 2015 wordt de waardering van de verplichtingen weer aangepast met het weghalen van de middeling over drie maanden en een nieuwe ufr-methodiek. Deze nieuwe rentetermijnstructuur zal juist zorgen voor een verhoging van de waarde van de verplichtingen in 2015 ten opzichte van de huidige waardering.*

*De aanpassingen in de rentetermijnstructuur zorgen voor onzekerheid in de waardering van de verplichtingen. Ook de nieuwe rentecurve die vanaf 2015 gehanteerd zal worden, kent deze onzekerheid. Er wordt bijvoorbeeld ook nog gekeken naar de ontwikkelingen binnen Solvency II voor de ufr-methodiek. Daarnaast is de waardering van de verplichtingen niet meer in lijn met de waardering van de beleggingen. Dit verstoort de bewegingen van de dekkingsgraad. Sommige pensioenfondsen kiezen er dan ook voor om in hun jaarverslag tevens de marktwaarde dekkingsgraad (swapcurve) te rapporteren.*