

Nederlandse pensioenfondsen verslaan in 2013 verplichtingen

Begin 2014 hebben de grootste pensioenfondsen hun beleggingsresultaten gepubliceerd. De resultaten zijn nu vergeleken met het resultaat van hun pensioenverplichtingen. De vergelijking laat zien dat fondsen in 2013 waarde hebben kunnen toevoegen ten opzichte van hun verplichtingen. En dat ondanks de roerige jaren waarin de fondsen zich bevinden.

DRS. ERIK BECKERS, SENIOR RISK MANAGER FIRST PENSIONS



Dr. Erik Beckers

De absolute beleggingsrendementen over 2013 verschillen sterk per fonds. De pensioenfondsen in de top-50 behaalden beleggingsrendementen tussen de -4,2% en de +8,7%. Let op, een negatief beleggingsresultaat hoeft niet negatief voor het pensioenfonds uit te pakken. Voor het pensioenfonds is het namelijk van belang wat de waardeontwikkeling van de verplichtingen is geweest. Wanneer de rentes stijgen heeft dit een negatief effect op het beleggingsrendement van obligaties, maar tegelijkertijd daalt ook de waarde van de verplichtingen. Netto kan er dan een positief saldo resteren voor de dekkingsgraad. Zo realiseerde bijvoorbeeld het Pensioenfonds voor Schoonmakers en Glazenwassers in 2013 een beleggingsrendement van -2,1%, maar aangezien de verplichtingen door de gestegen rente met 4,1% daalden leverde dit per saldo een positief relatief rendement op van 2,0%. Het pensioenfonds heeft daarmee waarde toegevoegd voor de deelnemers.

Het absolute beleggingsrendement vertelt dus slechts het halve verhaal voor een pensioenfonds. Onderdeel van dit beleggingsrendement is namelijk de renteontwikkeling die ook de waardeontwikkeling van de verplichtingen bepaalt. Om de prestatie van een pensioenfonds te kunnen beoordelen is het relatieve rendement de maatstaf. Het relatieve rendement bestaat uit het verschil tussen het beleggingsrendement en het rendement op de verplichtingen. Voor het rendement op de verplichtingen wordt enkel het effect vanuit de rentecurve op de verplichtingen meegenomen, omdat dit effect ook met de beleggingen gerealiseerd kan worden. Effecten vanuit langlevens enz. blijven hierbij buiten

beschouwing. De rentecurve heeft twee effecten op de waarde van de verplichtingen: de jaarlijkse rentetoevoeging om het huidige vermogen te laten aangroeien naar de pensioenuitkeringen, alsmede het effect vanuit een stijging of daling van de rentecurve.

Over 2013 behaalden de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen relatieve rendementen tussen de -2,2% en +10,6%. Het gemiddelde relatieve rendement voor deze top-50 was daarbij 4,7%. In 2013 is er daarmee gemiddeld 5% waarde toegevoegd ten opzichte van de verplichtingen. Een mooi resultaat!

De achterstanden uit de jaren daarvoor zijn nog niet ingelopen

Geen toegevoegde waarde over afgelopen zeven jaar

First Pensions onderzoekt de prestaties van de top-50 pensioenfondsen sinds de invoering van het FTK begin 2007. Vanaf die datum werden alle pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen dezelfde rentecurve en is deze vergelijking mogelijk. Uit dit onderzoek blijkt dat het over de afgelopen zeven jaar geen pensioenfonds is gelukt om een positief relatief rendement te realiseren.

Er is daarmee over de afgelopen zeven jaar (2007-2013) geen waarde toegevoegd ten opzichte van de verplichtingen.

Oorzaken voor de achterstand vanuit de beleggingen zijn de tegenvallende rendementen in de crisisjaren en de steeds verder gedaalde rente. Omdat veel pensioenfondsen het renterisico vaak niet volledig afdekken zorgde de rentedaling voor een beleggingsverlies ten opzichte van het resultaat benodigd voor de verplichtingen. Er zijn echter wel grote verschillen tussen de pensioenfondsen onderling aangezien er verschillende beleggingsstrategieën worden gehanteerd.

De tabel toont de vijf pensioenfondsen van de top-50 die het beste relatieve rendement hebben weten te realiseren over de afgelopen zeven jaar. De rendementen zijn daarbij geannualiseerd. Dit betekent dat Pensioenfonds Hoogovens over elk van de afgelopen zeven jaren gemiddeld een

Er zijn grote verschillen door de verschillende beleggingsstrategieën

relatief rendement van -0,3% heeft gerealiseerd. Daarmee hebben ze echter wel beter dan elk van de andere pensioenfondsen uit de top-50 het rendement van de verplichtingen weten bij te houden. Het gemiddelde jaarlijkse relatieve rendement over de afgelopen zeven jaar ligt voor de 50 grootste pensioenfondsen tussen de -0,3% en de -5,8% in. Voor de 50 fondsen is het gemiddelde daarbij -2,5%. Jaarlijks is er dus gemiddeld 2,5% te weinig verdiend met de beleggingen.

In de afgelopen jaren is de rentecurve voor de waardering van de verplichtingen een aantal keren aangepast. Zo werd eind 2011 de gemiddelde rente over de afgelopen drie maanden gehanteerd en daarnaast werd vanaf september 2012 ook de UFR-methodiek toegevoegd. Deze aanpassingen zorgen voor een verstoring van het relatieve resultaat. Het effect dat de renteontwikkeling heeft op de verplichtingen gaat afwijken van het effect daarvan op de beleggingen. Vooral de middeling van de rentes over de afgelopen drie maanden zorgt voor dit soort verstoringen. Dit was ook goed te zien in augustus en september 2014 toen de dekkingsgraden in augustus fors toenamen en daarna in september weer fors daalden. De rentedaling in augustus zorgde voor een stijging van de waarde van de vastrentende beleggingen, terwijl de verplichtingen door de 3-maandsmiddeling van de rentes beperkter toenamen. In september was het beperkende effect kleiner omdat de gedaalde rente een groter belang kreeg in de curve waardoor de waarde van de verplichtingen juist weer sterker steeg. De volatiliteit van de dekkingsgraden is door deze ingrepen toegenomen. Vanaf 2015 zal deze middeling weer uit de rentecurve verdwijnen.

Na 2012 is er ook in 2013 weer door veel pensioenfondsen een positief rendement ten opzichte van de verplichtingen gerealiseerd. Helaas zijn daarmee de achterstanden uit de jaren daarvoor nog niet ingelopen. Ook voor 2014 wordt verwacht dat dit een lastige opdracht zal worden, aangezien dit jaar de rentes tot op heden de weg naar beneden verder hebben ingezet. ←

Fonds	Beleggingsrendement	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%

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