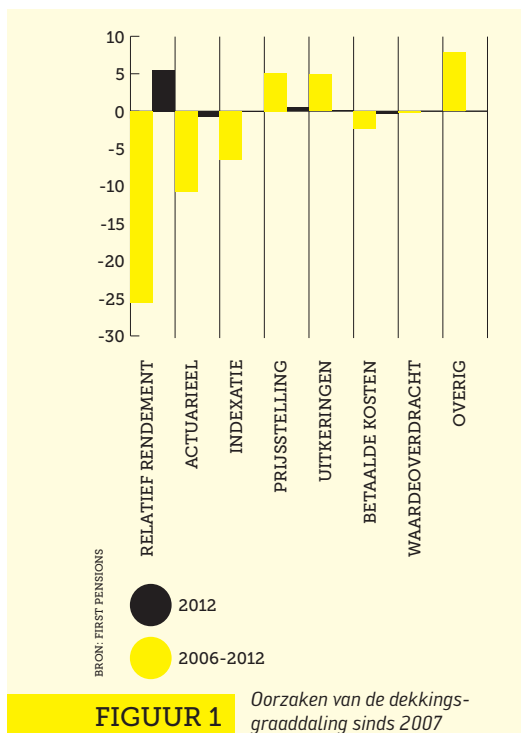


RELATIEVE RENDEMENTEN

De vijftig grootste pensioenfondsen van Nederland boekten in 2012 allemaal een positief rendement ten opzichte van de verplichtingen. Maar daarmee zijn ze er nog niet, vindt consultant First Pensions.

TEKST
YME JAN JELLEMA



2012 is een goed jaar geweest voor de grootste vijftig pensioenfondsen van Nederland. Hoewel de verplichtingen van de fondsen door veranderingen in de rentecurve met 4,3 procent tot 12,8 procent aangroeiën, werd dit goedgemaakt door een hoger rendement op de beleggingen. De beleggingsrendementen varieerden van 9,1 procent tot 18,1 procent. Het relatief rendement – het verschil tussen het beleggingsrendement en het rendement op de verplichtingen – was voor alle fondsen in de Top 50 positief. Hiermee hebben al deze fondsen over 2012 voldaan aan één van de primaire doelstellingen van een pensioenfonds: door beleggen waarde toevoegen ten opzichte van de verplichtingen. Als dit lukt, kan gesteld worden dat het pensioenfonds zijn risicobudget doelmatig heeft ingezet.

Ten opzichte van eind 2011 is het resultaat per ultimo 2012 dus verbeterd. Bekeken over de periode sinds eind 2006 hebben alle 50 pensioenfondsen echter nog altijd een cumulatief negatief relatief rendement gerealiseerd. Het pensioenfonds van ABN Amro heeft over de gehele periode het best gepresteerd, met een gemiddeld relatief rendement van -2,0 procent per jaar.

Net als in 2012 berichtten pensioenfondsen in 2013 veelal over hun beleggingsrendementen zonder daar het rendement van de verplichtingen in te betrekken. Het relatieve rendement biedt echter relevante informatie en wordt gemeten sinds de invoering van het FTK. Vanaf deze invoering worden de verplichtingen op marktwaarde vastgesteld zodat het renterisico van pensioenfondsen met passende rentegevoelige beleggingen kan worden afgedekt. Sinds december 2011 is het rendement van de verplichtingen niet meer één op één in de markt te koop.

In de onderhavige meetperiode zijn de pensioenfondsen voor grote uitdagingen gesteld. Sinds 2008 zijn de aandelenmarkten zeer wisselvallig en ook de marktrente was sterk vola-

tiel. Het is wat dat betreft interessant om te kijken naar de fondsen die het best presteerden over deze periode. Zo valt bijvoorbeeld op dat ABN Amro en Hoogovens de lijst wederom aanvoeren. Beide fondsen hebben de afgelopen jaren een duidelijke rol voor de beheersing van het renterisico in hun beleggingsstrategie ingeruimd. Ze gebruikten een deel van hun beleggingen nadrukkelijk om de risico's te beheersen, terwijl het andere deel ingezet werd om relatief rendement te behalen.

Deze fondsen hebben daarmee hun relatieve verlies weten te beperken. Toch hebben ook zij niet over de totale periode een positief relatief rendement weten te realiseren. ABN Amro bijvoorbeeld realiseerde een relatief rendement van 6,2 procent in 2012. Eind 2012 staat het relatieve cumulatieve rendement nog op -11,3 procent.

ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD

Naast de beleggingsrendementen zijn de dekkingsgraden van de pensioenfondsen meer en meer in het nieuws komen te staan. Van de Top 50 grootste pensioenfondsen wordt de ontwikkeling van hun dekkingsgraad gevolgd en geanalyseerd. Vanuit de jaarverslagen worden acht oorzaken onderscheiden voor de dekkingsgraadverandering. Voor elk van deze oorzaken is vervolgens berekend welke bijdrage deze heeft geleverd aan de dekkingsgraadontwikkeling van het pensioenfonds.

In figuur 1 is te zien dat het relatieve rendement van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen de belangrijkste oorzaak van de dekkingsgraaddaling sinds 2007 is. Andere grote redenen voor deze dekkingsgraaddaling zijn het actuariële resultaat, dat voornamelijk uit langlevens bestaat, en de indexatie. Winsten werden behaald vanuit de prijsstelling: het verschil tussen de betaalde premie en de werkelijke waarde van de ingekochte rechten, en vanuit de uitkeringen: het

dekkingsgraadresultaat dat wordt behaald door pensioen uit te keren. Op uitkeringen wordt namelijk dekkingsgraadwinst behaald bij een dekkingsgraad boven de 100 procent en verlies bij een dekkingsgraad onder 100 procent.

Pensioenfondsen hebben niet op alle genoemde factoren evenveel invloed. Het actuaireel resultaat is bijvoorbeeld een risico dat op dit moment lastig te beheersen is. Er is wel een markt aan het ontstaan waarin pensioenfondsen dit risico kunnen afdekken, maar deze staat in Nederland nog in de kinderschoenen. Zeker over de genoemde periode moesten fondsen op het langer leven van de deelnemers een verlies nemen.

Het gevolg van de verliezen vanuit relatief rendement en actuaireel resultaat laat zich uit de grafiek aflezen. Het verlies vanuit indexatie is kleiner dan gehoopt mag worden, terwijl er vanuit prijsstelling een dekkingsgraadwinst behaald is, in plaats van een neutraal resultaat. Voor verschillende fondsen zitten in deze post ook de herstelbetalingen/bijstortingen, waardoor de hoge positieve waarde verklaard wordt. De kortingen zijn als negatieve indexaties verwerkt, zodat geconcludeerd mag worden dat de gehele Top 50 cumulatief meer indexatie heeft verleend dan kortingen doorgevoerd.

Al met al zien we dat 2012 een goed jaar geweest is voor de Top 50. De dalingen van de dekkingsgraden over de gehele periode waarin het FTK van kracht is, zijn daarmee nog niet ingelopen, maar er is een stap in de goede richting gezet. Laten we hopen dat deze trend zich verder door kan zetten, zodat er weer meer over indexaties bericht kan worden in plaats van over korten.

	PENSIOENFONDS	CUMULATIEF RENDEMENT BELEGGINGEN	CUMULATIEF RENDEMENT VERPLICHTINGEN	PENSIOEN RESULTAAT	GEMIDDELD JAARLIJKS PENSIOEN RESULTAAT	2012
1	ABN Amro	57,1%	68,4%	-11,3%	-2,0%	6,2%
2	Hoogovens	51,0%	62,8%	-11,8%	-2,1%	5,4%
3	Zorgverzekeraars	52,3%	68,9%	-16,6%	-3,0%	7,2%
4	TNO	46,5%	63,2%	-16,7%	-3,0%	6,5%
5	Progress (Unilever Nederland)	41,2%	58,8%	-17,6%	-3,2%	9,9%

FIGUUR 2 Relatief rendement - Top 5 Pensioenfondsen BRON: FIRST PENSIONS

OOK RELATIEF RENDEMENT IS RELATIEF

Het relatief rendement laat zien in hoeverre pensioenfondsen in staat zijn geweest om met hun beleggingen de benodigde rendementen van de verplichtingen te realiseren. Voor 2012 is er echter ook ruimte voor relativering van deze eigenschap. Een diepere blik op de fondsen in de top 5 laat al een opvallend verband tussen drie van de vijf fondsen zien. Een lange looptijd van de verplichtingen is een eigenschap die de pensioenfondsen van Horeca&Catering, Detailhandel en Levensmiddelenbedrijf gemeen hebben. Deze hogere duratie én een stijging van de rentecurve betekenen een meer negatief (dus lager) rendement voor de verplichtingen. En dit is precies wat een essentieel effect heeft gehad bij de goed presterende pensioenfondsen in 2012.

De introductie van de UFR-curve in de DNB rentetermijnstructuur (DNB RTS) heeft voor een flinke stijging van de rentecurve gezorgd. Pensioenfondsen hebben daardoor een winst op de verplichtingen gerealiseerd. Met name fondsen met langlopende verplichtingen profiteren hiervan. Het is echter moeilijk te verdedigen dat pensioenfondsen met hun beleggingen goed gepresteerd hebben ten opzichte van de rendementen van de verplichtingen op basis van de DNB RTS. De gewijzigde methodiek valt niet toe te schrijven aan beleggingsprestaties, het is een overheidsbeslissing die het relatieve rendement van de pensioenfondsen in 2012 een behoorlijke boost gegeven heeft.

Het septemberpakket vertroebelt daarmee het beeld van de beleggingsprestaties van de pensioenfondsen. Doordat pensioenfondsen veelal alleen rapporteren naar de voorschriften van de toezichthouder, is over 2012 niet goed te meten in hoeverre de goede beleggingsprestaties van 2012 toe te wijzen zijn aan de efficiëntie van de beleggingsstrategieën en welk gedeelte afkomstig is van de introductie van de UFR-methodiek. We hopen dat de sector de jaarverslagen van 2013 aangrijpt om weer inzicht te geven in de beleggingsprestaties door de rendementen van de activa af te zetten tegen de verplichtingenrendementen op basis van marktwaardering.