

S&V Nieuwsflits –uniforme scenarioet Q4 DNB

Inleiding

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft op 14 oktober j.l. de scenarioet voor Q4 2015 gepubliceerd. DNB stelt ieder kwartaal een uniforme scenarioet ter beschikking ten behoeve van de berekening van de haalbaarheidstoets. De scenarioet Q4 is de eerste scenarioet die is gepubliceerd na invoering van de aanpassing van de UFR-methodiek per 15 juli j.l.. In deze nieuwsflits is de impact van de nieuwe UFR-methodiek op de scenarioet onderzocht. Daarbij is een inschatting gemaakt van de impact van de nieuwe scenarioet op de uitkomsten van de haalbaarheidstoets.

Aanpassing UFR methodiek

DNB heeft op 14 juli j.l. de methodiek ten behoeve van de vaststelling van de DNB rentetermijnstructuur aangepast. De aanpassing in de methodiek bestond hoofdzakelijk uit het vervangen van de vaste UFR¹ van 4,2% voor een dynamische UFR, gebaseerd op een 120-maands gemiddelde rente. De UFR daalde daardoor van 4,2% naar circa 3,3%² waardoor de gehele DNB rentetermijnstructuur voor de langere looptijden lager is geworden.

Haalbaarheidstoets

Pensioenfondsen hebben in 2015 conform nFTK een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd waarvoor de scenarioet van DNB per Q1 2015 diende te worden gehanteerd. De uitkomsten daarvan zijn voor 1 oktober ingeleverd bij DNB. In de komende jaren dienen pensioenfondsen jaarlijks vóór 1 juli van het jaar de uitkomsten van de haalbaarheidstoets in te leveren bij DNB. Fondsen dienen daarbij telkens gebruik te maken van de scenarioet van het eerste kwartaal van het betreffende jaar (scenarioet Q1). De scenarioets van de tussenliggende kwartalen dienen te worden gebruikt bij een tussentijdse significante wijziging van het beleid op basis waarvan een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets dient te worden uitgevoerd.

Onderdelen scenarioet

De scenarioet van DNB bestaat uit 2000 scenario's, over 60 prognosejaren. Daarin wordt onderscheid gemaakt in de volgende parameters:

- Aandelenrendementen;
- Prijsinflatie-cijfers;
- (Nominale) Rentecurves;
- Reële rentecurves³.

Onderstaand zijn de eerste vier scenarioets van 2015 vergeleken, daarna is de impact van de scenarioet Q4 op de resultaten van de haalbaarheidstoets onderzocht.

¹ Het gaat hier om de lange termijn rente waar de DNB rentetermijnstructuur voor de langere looptijden op is gebaseerd.

² Per 15 juli 2015. Per eind oktober is de UFR inmiddels gedaald naar 3,2%.

³ De reële rentecurves zijn toegevoegd in de scenarioet Q4 2015. Het betreft de rentecurves gecorrigeerd voor toekomstige prijsinflaties. De eerdere scenarioets bevatten geen reële rentecurves. Deze reële rentecurves zijn alleen relevant voor pensioenfondsen die er gebruik van maken. In deze nieuwsflits zijn de reële rentecurves niet verder onderzocht.

Aandelenrendementen en prijsinflaties

In tabel 1 is het verloop van het aandelenrendement getoond voor de verschillende scenariosets.

Tabel 1: Aandelenrendementen scenariosets 2015				
Gemiddeld aandelenrendement	In jaar 1	In jaar 10	In jaar 30	In jaar 60
Q1	4,8%	5,7%	6,7%	6,9%
Q2	5,0%	5,7%	6,7%	6,9%
Q3	4,5%	5,7%	6,7%	6,9%
Q4	4,3%	5,7%	6,7%	6,9%

Wat betreft het aandelenrendement valt op dat de rendementen in de eerste jaren van de analyse verschillen over de scenariosets. Deze verschillen worden veroorzaakt doordat het model dat DNB hanteert ten behoeve van het vaststellen van de scenarioset wordt afgestemd op de actuele financiële markten. Op de langere termijn komen de aandelenrendementen in de scenariosets met elkaar overeen. De lange termijn verwachting is daarmee onveranderd.

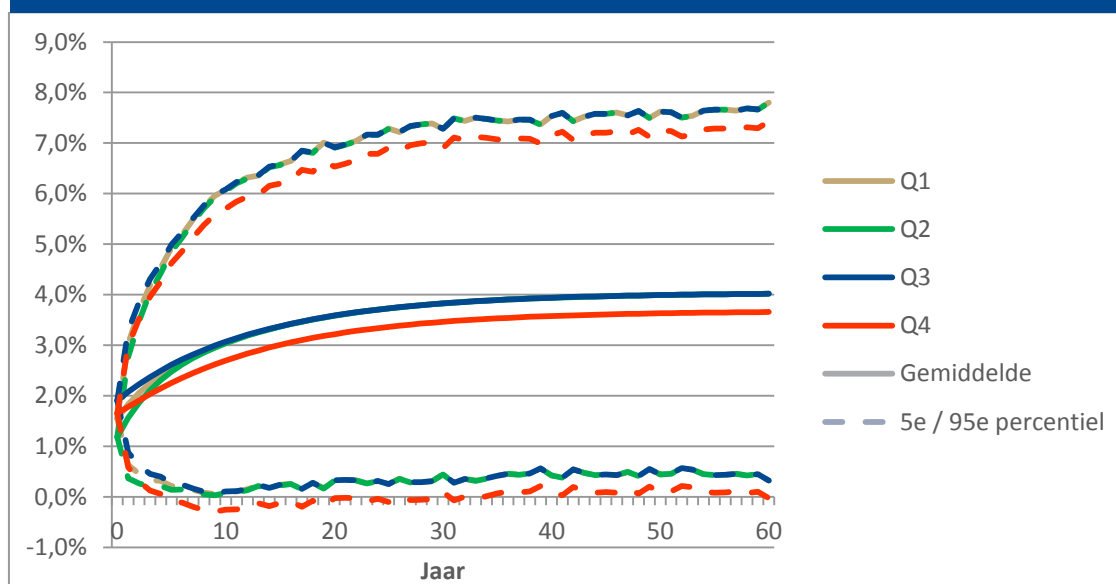
Tabel 2 bevat het verloop van de prijsinflatie voor de verschillende scenariosets.

Tabel 2: Prijsinflatie scenariosets 2015				
Gemiddelde prijsinflatie	In jaar 1	In jaar 10	In jaar 30	In jaar 60
Q1	1,0%	1,5%	1,9%	2,0%
Q2	1,0%	1,5%	1,9%	2,0%
Q3	0,9%	1,5%	1,9%	2,0%
Q4	0,8%	1,4%	1,9%	2,0%

Voor de prijsinflatie geldt evenals bij de aandelenrendementen dat de inflatie-cijfers in de eerste jaren van de analyse verschillen over de verschillende scenariosets zodat de cijfers aansluiten bij de actuele cijfers. Op de langere termijn zijn de prijsinflatiecijfers in de verschillende scenariosets in lijn met elkaar.

(Nominale) Rentescenario's

In figuur 1 is het verloop van de 20-jaars (nominale) rente getoond voor de verschillende scenariosets. De eerste drie scenariosets verschillen (hoofdzakelijk) in het startpunt van de rente, dat door DNB wordt afgestemd op de actuele rentestand. Het verloop van de rente naar de toekomst was voor de eerste drie scenariosets (vrijwel) identiek. In het figuur is duidelijk waar te nemen dat de rentes van de laatste scenarioset (Q4) lager zijn dan de overige scenariosets. In scenarioset Q4 wordt toegegroeid naar een lagere rente, wat mogelijk wordt verklaard door de aanpassing van de UFR-methodiek.

Figuur 1: 20-jaars rente scenariosets 2015

In onderstaande tabel is kort samengevat hoe het verloop van de 20-jaars rente in de verschillende scenariosets is. Op basis van deze waarnemingen lijkt te kunnen worden geconcludeerd dat de aanpassing van de UFR-methodiek invloed heeft op de scenarioset voor de haalbaarheidstoets.

Tabel 3: Renteverloop scenariosets 2015

Gemiddelde 20-jaars rente	In jaar 0	In jaar 10	In jaar 30	In jaar 60	Toename jaar 0 tot jaar 60
Q1	1,6%	3,1%	3,8%	4,0%	2,5%
Q2	1,2%	3,0%	3,8%	4,0%	2,8%
Q3	1,9%	3,1%	3,8%	4,0%	2,1%
Q4	1,6%	2,7%	3,5%	3,7%	2,0%

Daarbij dient te worden opgemerkt dat voor de uitkomsten uit de haalbaarheidstoets niet zozeer de hoogte van de rente (die is vooral van invloed op de huidige startpositie), maar vooral de ontwikkeling van de rente naar de toekomst van invloed is. In de laatste kolom is waar te nemen dat de rente uit de scenarioset Q4 naar de toekomst toe een minder stijgend verloop kent dan de andere scenariosets, wat een ongunstig effect heeft op de ontwikkeling van de dekkingsgraad en het pensioenresultaat. In de scenarioset Q4 wordt dat veroorzaakt door een lagere lange termijn rente van 3,7%. Overigens is de actuele rente (jaar 0) uiteraard ook van invloed op de toename van de rente over de 60-jaars periode (zie bijvoorbeeld scenarioset Q3).

Impact scenarioset Q4 op uitkomsten haalbaarheidstoets

Veranderingen in de scenarioset kunnen (grote) impact hebben op de uitkomsten van de haalbaarheidstoets. De impact verschilt uiteraard per fonds en is onder andere afhankelijk van de startsituatie, het beleggingsbeleid en de samenstelling van het deelnemersbestand.

Ter indicatie hebben wij een inschatting gemaakt van het effect van de nieuwe scenarioset (Q4) op de uitkomsten in de haalbaarheidstoets. Wij schatten in dat het verwachte pensioenresultaat (mediaan) op basis van de scenarioset Q4 (ten opzichte van scenarioset Q1) maximaal circa

2%-punt daalt⁴. De impact op het 'slechtweersscenario' (5^e percentiel van het pensioenresultaat) is met een afname van 1%-punt beperkter van omvang.

Wij merken op dat het verschil in uitkomsten wellicht vrij beperkt lijkt. Daarbij dient echter wel te worden opgemerkt dat een verdere daling van de UFR in de toekomst mogelijk impact kan hebben op de toekomstige scenario'sets waardoor de impact op de resultaten toeneemt.

⁴ Bij de inschatting is rekening gehouden met een gemiddeld deelnemersbestand, een relatief lage renteafdekking en een vaste doorsneepremie. Voor een pensioenfonds met een hogere renteafdekking heeft de scenario'set Q4 naar verwachting een minder negatieve impact. Verder kan het premiebeleid van grote invloed zijn op de uitkomsten van de haalbaarheidstoets waardoor de impact van de lagere rentes in de scenario'set Q4 significant anders kan zijn.