


Impact rentedip DNB set beperkt

Chantal de Groot en Serhencio Zeegelaar

Oktober 2024





Als gevolg van recente ontwikkelingen heeft DNB in de afgelopen periode onderzoek gedaan naar de rentedip. Deze week hebben zij een nieuwe scenarioset gepubliceerd, waarin de rentedip (grotendeels) is opgelost. We geconcluderen dat de impact op de uitkomsten van transitie-effecten over het algemeen inderdaad beperkt is.

Voor de transitie-effecten zien we dat de impact vooral zichtbaar is voor de deelnemers vlak voor pensioendatum. Voor de meeste fondsen zal dit niet direct leiden tot andere inzichten of beleid. Een mogelijke uitzondering hierop zijn fondsen die hun beleid baseren op totale transitie-effecten, omdat bijvoorbeeld de hoogte van de compensatie wordt bepaald op basis van de dubbele transitie, of dat met de verdeling van het vermogen na invaren wordt gestuurd op de transitie-effecten.

In de toetsing van de risicoblootstelling aan de risicohouding zien we vooral impact op de verwachtingsmaatstaf. We zien dat met name bij de oudere actieven de technische aanpassing in de set een significant deel van de vastgestelde bandbreedte inneemt. Dit is voor veel fondsen geen wenselijke ontwikkeling, waardoor dit aanleiding kan zijn om de grenzen van de risicohouding opnieuw vast te stellen op basis van de nieuwe set, mits dit nog past binnen de tijdslijnen van het proces.

Fondsen zullen zelf moeten beoordelen of de wijziging in de set aanleiding geeft om enkele berekeningen over te doen.

Achtergrond

In het kader van de Wet Toekomst Pensioenen (WTP) zijn pensioenuitvoerders verplicht om de transitie-effecten inzichtelijk te maken voor eenduidige en heldere communicatie aan de pensioendeelnemers. Als toezichthouder stelt De Nederlandsche Bank (DNB) hiervoor elk kwartaal uniforme scenariosets beschikbaar, waarop de effecten gebaseerd moeten worden. Daarnaast vormen de sets een belangrijk onderdeel in de totstandkoming van de (grenzen van de) risicohouding en de daarvoor vastgestelde bandbreedtes.

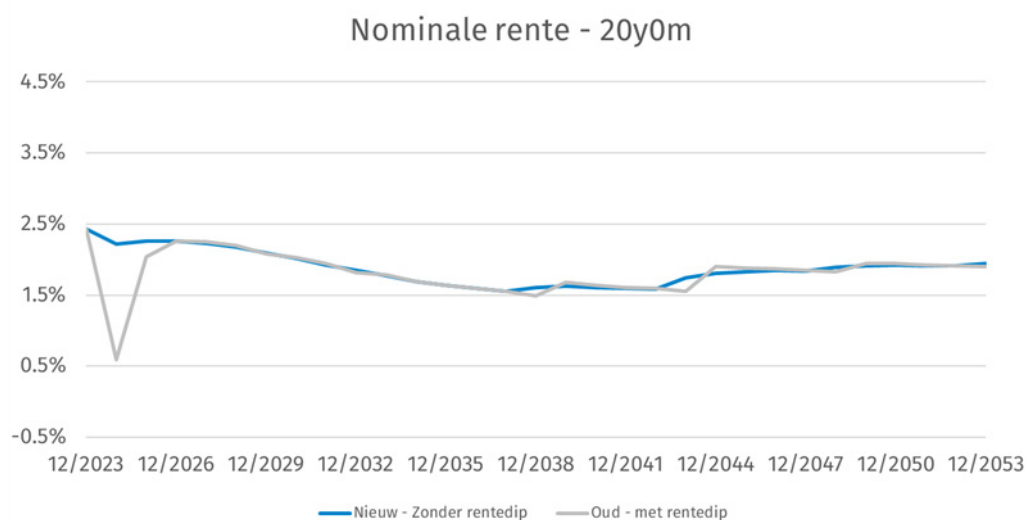
De uniforme scenarioset bevat een aantal belangrijke economische variabelen, waaronder de ontwikkeling van rente, aandelenrendementen en inflatie. Voor de rente geldt sinds het begin van 2023 dat er een afwijkende rentedip zit in het eerste simulatiejaar. De rente daalt in het eerste jaar ongeveer 1,5% à 2%-punt om vervolgens het jaar erop weer grotendeels te herstellen. De oorzaak van deze rentedaling is enkel technisch uitlegbaar, maar is geenszins gebaseerd op economische verwachtingen.

Deze rentedip is al in een vroeg stadium opgemerkt en onder de aandacht gebracht door onder meer Ortec Finance, aangezien het potentieel kan leiden tot ongewenste effecten in zowel de pensioencommunicatie als de vaststelling van de risicohouding. Naar aanleiding hiervan zijn er afgelopen zomer Kamervragen gesteld over de impact van de rentedip op pensioencommunicatie en beleid. Daarnaast heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) afgelopen zomer aangegeven dat mogelijk verkeerde pensioenverwachtingen worden gecommuniceerd aan bijna gepensioneerde deelnemers vanwege de rentedip in de scenarioset.

Als gevolg van deze ontwikkelingen heeft DNB in de afgelopen periode onderzoek gedaan naar de rentedip. Deze week hebben zij een nieuwe scenarioset gepubliceerd, waarin de rentedip (grotendeels) is opgelost.

Aanpassing scenarioset en renteontwikkeling

DNB kiest voor een pragmatische oplossing om de rentedip op te lossen. De scenarioset wordt geconstrueerd uit verschillende economische variabelen en parameters, waaronder de tijdsafhankelijke parameter phi (Φ). DNB kiest ervoor om de rentedip weg te werken door de parameter phi te smoothen. Dit gebeurt door in elk simulatiejaar phi te bepalen als het gemiddelde van de al aangepaste phi uit het vorige jaar en de eerstvolgende phi uit het volgende jaar. De impact hiervan op de renteontwikkeling wordt hieronder weergegeven. Hierin valt te zien dat de oorspronkelijke rentedip in het eerste jaar vrijwel volledig is verdwenen als gevolg van deze aanpassing. De volatiliteit van de set blijft ongewijzigd ná de aanpassing op de set.



Ontwikkeling rentescenario's vóór aanpassing van de set in een willekeurig kwartaal.

De overige economische variabelen in de scenarioset wijzigen niet als gevolg van deze aanpassing. Daarnaast publiceert DNB elk kwartaal twee type scenariosets: een P-set en een (risiconeutrale) Q-set. Deze aanpassing heeft enkel betrekking op de P-set: de Q-set bevat de rentedip niet en blijft dienovereenkomstig onveranderd.

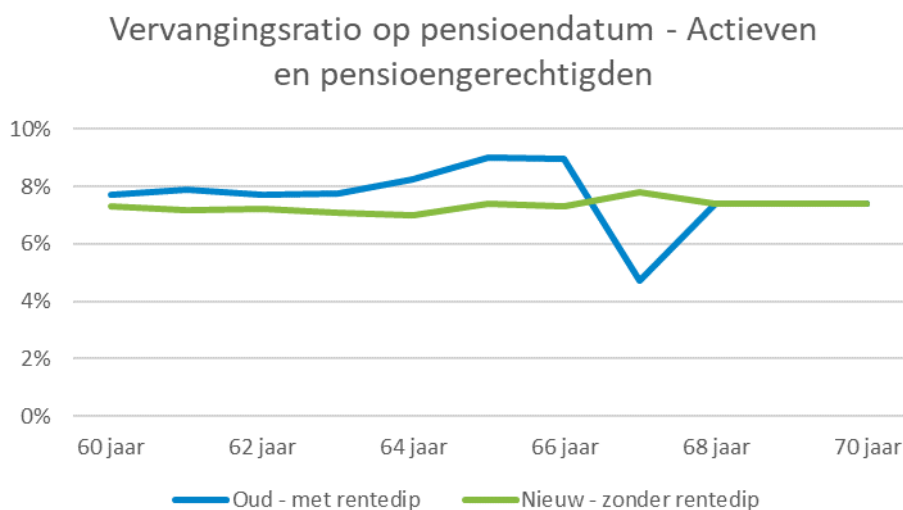
Impact

Met deze aanpassing geeft DNB gehoor aan de ontstane zorgen over verkeerde pensioenverwachtingen. Echter, in de analyses naar de impact van de transitie naar de WTP geldt dat de rentedip ook zichtbaar is. Veel fondsen zijn al ver in hun proces om de transitie-effecten zichtbaar te maken en hun beleid hierop vast te stellen. Daarmee ontstaat de vraag of het nodig is alle gedane analyses aan te passen naar aanleiding van de wijziging in de uniforme sets. DNB heeft zelf aangegeven dat de impact beperkt is en alleen zichtbaar is voor de deelnemers vlak voor aankomst op pensioengerechtigde leeftijd.

Om de impact hiervan nader te onderzoeken, hebben wij aan de hand van een 'voorbeeldfonds' gekeken naar het effect van de rentedip op verschillende kwantitatieve maatstaven. Hieronder wordt zichtbaar wat de impact is op de verandering van het verwachte (reële) pensioen als gevolg van de transitie naar de WTP.

Pensioenverwachting¹

We bekijken hier het effect op de verandering van de pensioenverwachting bij overgang naar de WTP ten opzichte van de pensioenverwachting onder het FTK.



Het effect van de rentedip voor de deelnemers vlak vóór pensionering.

We zien hierbij dat de impact, zoals verwacht, vooral zichtbaar is voor de deelnemers vlak voor pensioendatum. Voor deze groep geldt dat de impact op de transitie-effecten wel significant kan zijn. Met name voor de deelnemers één jaar voor pensioendatum, zal het transitie-effect veelal hoger uitpakken. Echter, ook voor deelnemers die enkele jaren jonger zijn, kan enig effect optreden.

Voor veel fondsen zal dit niet direct leiden tot ander beleid. Er is daarmee geen directe aanleiding om reeds uitgevoerde analyses te actualiseren. Daar waar het effect van de rentedip zichtbaar was, is dit vaak ook al in de beoordeling meegewogen en is er daarom geen noodzaak om het gedane werk opnieuw te doen. Een mogelijke uitzondering hierop zijn fondsen die hun beleid baseren op totale transitie-effecten. Dit kan zijn doordat de hoogte

¹Bij de vervangingsratio op pensioendatum kijken we naar hoe de verwachte reële uitkering zich verhoudt ten opzichte van de gemiddelde geïndexeerde pensioengrondslag op het moment dat de deelnemer aankomt op de pensioengerechtigde leeftijd. Deze vervangingsratio's bekijken we relatief ten opzichte van het huidige financiële toetsingskader (FTK). Dat betekent dat een waarde van 8% in onderstaande grafiek een verbetering in de pensioenverwachting ten opzichte van het FTK van 8% inhoudt.

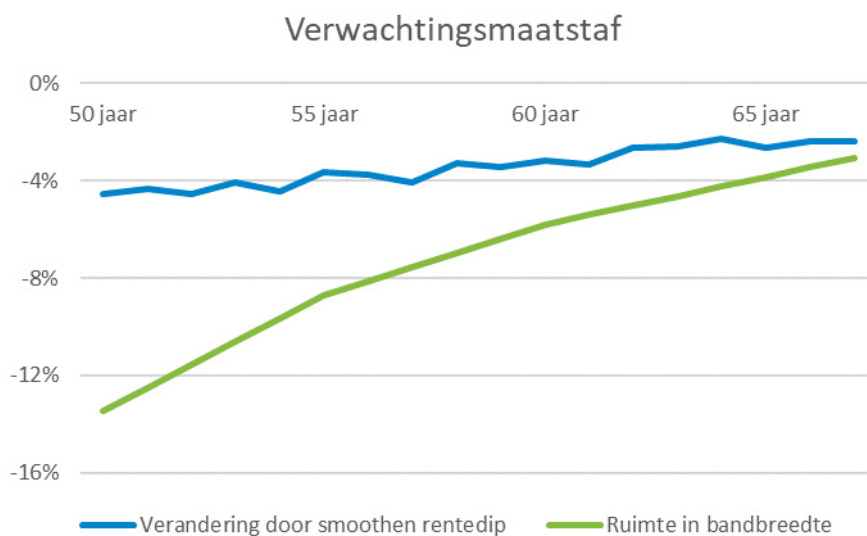
van de compensatie wordt bepaald op basis van de dubbele transitie, enerzijds, of dat met de verdeling van het vermogen na invaren wordt gestuurd op de transitie-effecten, anderzijds. In beide gevallen geldt dat met name de groep deelnemers vlak voor pensioendatum een andere gewenste compensatiehoogte of andere toedeling van vermogen zouden moeten krijgen volgens de gehanteerde principes. In deze gevallen kan de publicatie van de nieuwe set wel aanleiding zijn om (een deel van) de berekeningen opnieuw te toetsen.

Risicohouding

Daarnaast moeten fondsen in de inrichting van hun contract onder de WTP de risicohouding vastleggen. Hiervoor geldt ook dat veel fondsen al een besluit hebben ingenomen over de grenzen van de risicohouding. In principe wordt er rekening gehouden met een bandbreedte om economische onzekerheid in te rekenen. Echter, een relevante vraag is of de nieuwe scenarioset zal leiden tot overschrijding van de grenzen of dat een groot deel van de bandbreedte wordt gebruikt als gevolg hiervan.

Hierbij zien we nauwelijks verschil in de uitkomsten van de risicomaatstaven, maar wel impact op de verwachtingsmaatstaf (verwachte reële uitkeringen ten opzichte van verkregen reële uitkeringen bij een hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid). Voor ons voorbeeldfonds geeft dit het onderstaande beeld.

We bekijken hier de verandering in de gemeten verwachtingsmaatstaf met de nieuwe set ten opzichte van de oude set (blauwe lijn). Deze vergelijken we met de wettelijke ruimte voor veranderingen in de verwachtingsmaatstaf die het fonds heeft vastgesteld in hun risicohouding. Wanneer deze wordt overschreden, moet het beleid van het fonds worden aangepast.





We zien dat met name bij de oudere actieven de technische aanpassing in de set een significant deel van de vastgestelde bandbreedte inneemt. Hierdoor blijft er weinig bewegingsruimte over om economische onzekerheid in de toekomst op te vangen, hetgeen waar de bandbreedtes initieel voor bedoeld zijn. Zonder aanpassing van de bandbreedte betekent dit dat de vastgestelde grenzen in de toekomst mogelijk eerder knellend zullen zijn, waardoor het beleid moet worden aangepast. Dit is voor veel fondsen geen wenselijke ontwikkeling, waardoor dit aanleiding kan zijn om de grenzen van de risicohouding opnieuw vast te stellen op basis van de nieuwe scenarioset, mits de tijdlijnen van het proces hier ruimte voor bieden.



Contact

Meer informatie of vragen naar aanleiding van dit artikel? Neem dan contact op met Chantal de Groot of Serhencio Zeegelaar via onderstaande contactgegevens.



Chantal de Groot

Senior Consultant

+31 10 700 56 43

chantal.degroot@ortec-finance.com



Serhencio Zeegelaar

Quantitative consultant

+31 6 31 14 33 99

serhencio.zeegelaar@ortec-finance.com



contact@ortecfinance.com | www.ortecfinance.com

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Melbourne | New York

