

# Vreemde rentesprongen in scenario'sets DNB

De scenario'sets en de Uniforme Reken Methodiek zijn zo omvangrijk en complex geworden, dat DNB zelf ook geen volledig zicht meer lijkt te hebben op de (onwenselijke) effecten.

Door Peter van der Nat



**Peter van der Nat**

Pensioenconsultant en Actuarieel Rekenaar, VLC & Partners

DNB publiceert elk kwartaal scenario'sets die het fundament vormen voor de Uniforme Reken Methodiek (URM). Die methodiek wordt gebruikt voor de communicatie over de te verwachte pensioenen in scenario's, de bepaling van de fiscale premiebegrenzing, de toetsing van de risicohouding, de ambitiedoelstelling, het premieniveau en de (aanvangs)hoogte van de pensioenuitkeringen.

Sinds medio 2023 zijn er flinke aanpassingen en uitbreidingen doorgevoerd ten aanzien van de scenario'sets, die uit de P-set en Q-set bestaan. De P-set wordt voor alle facetten gebruikt die met pensioen te maken hebben.

Het is een stochastisch model met nu al 20.000 unieke scenario's voor rente,

**‘De analyses geven vaak een beeld dat (bijna) iedereen erop vooruitgaat en dat compensaties daarom niet of beperkt nodig zijn.’**

inflatie en aandelenrendement. Elke deelnemer wordt uniek en per regeling apart doorgerekend. Binnen de URM worden het 5<sup>e</sup>, 50<sup>e</sup> en 95<sup>e</sup> percentiel dat er voor ieder individu uitkomt, als uitkomsten voor prognoses en analyses genomen. Op zich zijn deze enorme aantallen scenario's al enigszins vreemd te noemen. Want hiermee lijkt uiteindelijk vooral de kans op zeer extreme scenario's iets groter te worden, terwijl deze uiteindelijk dus helemaal niet gebruikt worden.

De gemiddelde renteontwikkeling, bijvoorbeeld die van de 10-jaars rente die in de scenario'set van Q1 van 2024 zit, maakt rare sprongen (zie Figuur 1). De grote rentedip in het model na 1 jaar zorgt ervoor dat pensioenprognoses in bepaalde regelingen voor deelnemers vlak voor pensioendatum ineens wel 5 tot 25% lager kunnen uitvallen.<sup>1</sup>

## Huidig pensioenstelsel wordt arm gerekend

Regelmatig zie ik veel uitkomsten van diverse analyses, waaronder ook die van fondsen met betrekking tot de transitie<sup>2</sup> naar de Wtp, waarbij ik vaak vermoed dat bepaalde uitkomsten niet mogelijk zijn, tenzij ‘modelmatig’.

Na de transitie lijkt er col-

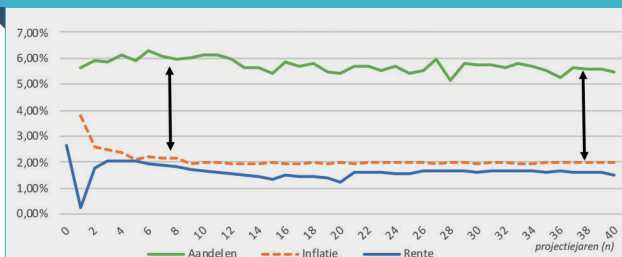
lectief gezien qua premie ten opzichte van het beleggingsbeleid niet veel te veranderen. Op individueel niveau wel, namelijk een verschuiving van premie-inleg en procentueel meer vermogen in zakelijke waarden ten faveure van de jongeren. Een logisch gevolg lijkt dat dit ten koste moet gaan van de ouderen, die dan juist minder premie-inleg krijgen en procentueel minder in zakelijke waarden zitten (waaronder ook de gepensioneerden).

Hiervoor zullen naar verwachting compensaties nodig zijn en dat is ook onderdeel van de Wtp. De analyses geven evenwel vaak een beeld dat (bijna) iedereen erop vooruitgaat en dat compensaties daarom niet of beperkt nodig zijn. Uiteraard is elke analyse, elke regeling en elk fonds uniek en kan je alleen een volledig oordeel geven als je alle achterliggende data onder ogen krijgt. Gelet op de ervaringen die wij hebben met diverse reken- en aanpassingstrajecten, denken wij echter onder de motor- kap de modelmatige verklaring hiervoor wel te zien.

## Premiedekkingsgraad, dekkingsgraad en indexatiebeperking

Tot de renteopleving in 2022 waren de doorsneepremies collectief vaak veel lager dan de benodigde collectieve

**FIGUUR 1: GEMIDDELDE TREND SCENARIO'S 8.001 T/M 12.000**



Bij n=40, rente 10-yr, weging aandelen 60%.

Bron: VLC & Partners

## ‘Iemand kan straks niet of beperkt gecompenseerd worden omdat de waardecreatie modelmatig in een dekkingsgraad van bijvoorbeeld 200% blijft zitten.’

actuariële premies. Maar sinds de renteopleving in 2022 is dit speelveld volledig omgedraaid. De premiedekkingsgraden liggen bij veel fondsen nu op niveaus van wel 120 tot 130%. Dat betekent dat de premies nu hoger zijn dan de premies die nodig zijn voor de actuariële inkoop of waardering van de bijbehorende nieuwe aanspraken.

Dit overschot komt ten goede aan het fondsvermogen en zorgt voor (kleine) toenames van de dekkingsgraden en uiteindelijk ook de indexatiecapaciteit. Echter, modelmatig drukt dit in het oude systeem de uitkomsten aanzienlijk, vooral op de korte en middellange termijn (op de vreemde rentedip na). In het oude systeem is het 120 betalen en 100 krijgen, waar dit in het nieuwe systeem 120 betalen en ook 120 krijgen is.

De dekkingsgraad en de indexatiebeperkingen zorgen er weer voor dat veel waardecreatie modelmatig kan blijven ‘plakken’ in de

buffers die niet zichtbaar zijn in de pensioenuitkomsten van deelnemers. Dit gebeurt vooral doordat het rendement op aandelen in veel scenario's hoger ligt dan de rente- en inflatieontwikkeling. De indexatiebeperkingen bij fondsen impliceren onder het oude FTK in grote lijnen meestal: tot circa 110% geen indexaties, dan tot circa 125% gedeeltelijk en dan vanaf circa 125% volledige indexatie, zijnde toch nog gemaximeerd op de prijsinflatie dat jaar.

Door bijvoorbeeld één euro door de 20.000 scenario's te laten lopen voor een x-aantal projectiejaren met een paar meegegeven vaste wegingen, kan je benaderen welke algemene trends op het gebied van aandelen, inflatie en renteontwikkelingen waarschijnlijk horen bij de scenario's die in de buurt uitkomen van een bepaald percentiel, zoals het 50<sup>e</sup>, bij een bepaalde pensioenregeling. Het nadeel van deze methode is dat die niet exact gelijk is aan de percentiënmethode, maar

het grote voordeel is dat je wel ziet waarmee in grote lijnen gerekend wordt.

Door de indexatiebeperking van maximaal de inflatie tot 2%<sup>2</sup> kan in veel scenario's niet de gehele overwaarde die het zakelijke deel creëert, worden toebedeeld aan indexatie en dus aan de aanspraken. Die overwaarde komt ten goede aan de dekkingsgraad, en dit wordt steeds meer een modelmatig vliegwiel waardoor in de oude situatie steeds meer en sneller waarde blijft plakken.

In de nieuwe situatie, na de transitie, wordt wél (bijna) de volledige waardecreatie toegekend aan het kapitaal en vertaalt dit zich wél in de pensioenuitkomsten. De nieuwe Flexibele Pensioenregeling en Solidaire Pensioenregeling kenmerken zich juist doordat er geen of amper nog een buffer wordt aangehouden. Dit zorgt ervoor dat modelmatig het nieuwe systeem veel beter scoort.

Maar hoe zwaar moeten dit soort scenario's worden meegewogen? Iemand kan straks niet of beperkt gecompenseerd worden omdat de waardecreatie modelmatig in een dekkingsgraad van bijvoorbeeld 200% blijft zitten. Valt dit dan nog wel onder de noemer van evenwichtigheid, zoals bedoeld in de Pensioenwet onder artikel 105?

### Mogelijke oplossingen

Een makkelijke oplossing lijkt om over te schakelen naar alleen enkele deterministische scenario's. Een oplossing binnen de huidige methodiek kan wellicht worden gevonden door bij elke (Wtp) uitkomstenanalyse óók de bijbehorende modelmatige ontwikkeling van de dekkingsgraad en de

premiëdekkingsgraad, en de ontwikkeling van het vermogen in totaliteit, met daarbij de verdeling tussen zakelijke en vastrentende waarden, te presenteren. Dit om discussies achteraf te voorkomen. Mijn persoonlijke opvatting is dat alle deelnemers ten minste het recht hebben op een antwoord op de meest simpele vraag: waarmee is er gerekend? ■

- 1 De gemiddelde duration op pensioendatum ligt rond de 11 à 12. De meeste (neutrale) standaard lifecycles bij beschikbare premieregelingen kennen een rentehedge van 80 à 90% vlak voor pensioendatum. Echter, bij (voorsorteren op) variabel pensioen, offensievere profielen of zelf beleggen kan de rentehedge veel lager liggen. De rentedip zal voor middelloodaanspraken bij pensioenfondsen er vooral voor zorgen dat de dekkingsgraad een stuk naar beneden gaat daar de duration van de assets meestal een stuk lager ligt dan die van de verplichtingen. Maar omdat pensioenfondsen kortingen kunnen uitstellen zal dit niet direct tot enorme verschillen leiden mede omdat de rente ook weer daarna omhoog veert en daardoor ook de dekkingsgraad in model weer omhoog gaat.
- 2 De spreiding van inflatie is beperkt in de set, negatieve waarden komen niet veel voor of zeer beperkt waardoor scenario's met meetkundige gemiddeldes waarbij negatieve waarden op nul worden gesteld, geen noemenswaardig verschil opleveren.

Dit artikel is op basis van persoonlijke visie en verantwoording geschreven.

## IN HET KORT

Een rentedip in het eerste jaar heeft negatieve effecten voor de pensioenprognoses op korte termijn.

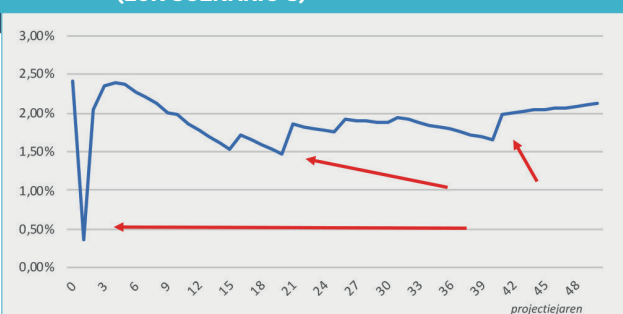
Het rekenmodel is zodanig groot en complex dat meer onwenselijke effecten niet gezien dreigen te worden.

De compensatieregelingen bij de transities zijn mogelijk straks te laag door de (ongewenste) effecten van de modelmatige berekeningen.

De vraag is of hoge premiedekkingsgraden en hoog oplopende dekkingsgraden in de uitkomsten bij scenario's wel reëel en evenwichtig voor alle belanghebbenden zijn.

Er is meer transparantie gewenst bij Wtp-analyses om inzicht in de (premie) dekkingsgraden en de ontwikkeling van het totaal fondsvermogen te krijgen.

FIGUUR 2: GEMIDDELDE 10-JAARS RENTEONTWIKKELING (20K SCENARIO'S)



Bron: VLC & Partners