



## Advies Commissie Parameters 2019 En de effecten naar de situatie per 31 mei 2019

Op 6 juni 2019 heeft de Commissie Parameters 2019 haar advies verzonden aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en aan De Nederlandsche Bank (DNB). Het kabinet heeft dit advies voor wat betreft de parameters overgenomen en op 11 juni jl. een Ontwerpbesluit naar de Tweede Kamer gezonden. DNB heeft het advies inzake de wijze van vaststellen van de UFR in de rentetermijnstructuur inmiddels onderschreven. In deze publicatie wordt ingegaan op de gevolgen van de wijziging van de parameters.

### 1. Belangrijkste wijzigingen

De belangrijkste wijzigingen zijn:

- De minimale prijs- en looninflatiepercentages worden verlaagd.
- De maximale meekundige rendementen worden verlaagd.
- De UFR-methode, die wordt toegepast bij de vaststelling van de rentetermijnstructuur, wijzigt:
  - Er is sprake van marktwaardering voor de eerste 30 jaar van de rentecurve (huidig: eerste 20 jaar).
  - Vanaf jaar 30 vindt een tragere ingroei van de UFR plaats (huidig: 5x sneller en vanaf jaar 20). Dit betekent dat de rentecurve voor langere looptijden dichter bij de marktrentecurve komt te liggen.
- Het model voor het genereren van de scenarioset ten behoeve van de haalbaarheidstoets en de uniforme rekenmethodiek (URM) wordt geherkalibreerd, waardoor het aantal negatieve rentes in de scenarioset zal afnemen.

De nieuwe rendementsparameters leiden vanaf 1 januari 2020 tot:

- Een mogelijke verlaging van het verwacht rendement, dat wordt gehanteerd in het herstelplan 2020. Dit betekent dat er naar verwachting eerder/meer gekort moet worden (hogere kritieke dekkingsgraad).
- Een mogelijke verhoging van de gedempte kostendekkende premie vanaf 2021. Indien bij de premietoetsing momenteel uitgegaan wordt van een gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement, betekent dit dat mogelijk een hogere premie gevraagd dient te worden en/of een lagere pensioenopbouw kan worden toegekend
- Een verhoging van de grens voor toekomstbestendige toeslagverlening vanaf 2020. Dit betekent dat minder gedeeltelijke toeslagverlening en later volledige toeslagverlening mag worden toegekend.

DNB wenst de aanpassing van de UFR-methodiek te combineren met de lopende hervorming van de rentebenchmark, waarop de rentetermijnstructuur is gebaseerd. Dit om te voorkomen dat de rentetermijnstructuur twee keer in een korte periode wordt gewijzigd. De nieuwe UFR-methodiek leidt daarom niet eerder dan 1 januari 2021<sup>1</sup> tot een lagere dekkingsgraad, een hogere zuiver kostendekkende premie en een lagere premiedekkingsgraad.

<sup>1</sup> Het is echter niet onwaarschijnlijk dat de UFR later dan 1 januari 2021 wordt ingevoerd. Volgens een onderzoek onder marktparticipanten is het volgens de ECB namelijk waarschijnlijk dat de overgang naar een nieuwe rentebenchmark (o.a. ESTER en een herziene Euribor) per 1 januari 2022 plaatsvindt. Deze periode wordt nodig gevonden voor een beheerste overgang en acceptatie van de rentes in de financiële markten.

## 2. Tijdslijn invoering nieuwe parameters

De nieuwe parameters worden gefaseerd ingevoerd:

- Het maximaal verwacht rendement wordt met ingang van 1 januari 2020 gewijzigd.
  - Bij de vaststelling van de gedempte kostendeckende premie 2020 (in 2019) zijn de huidige maximale parameters van toepassing.
  - Bij de vaststelling van de toeslagverlening zijn de huidige maximale parameters van toepassing, indien het besluit in 2019 genomen wordt.
- De rentetermijnstructuur wordt niet eerder dan 1 januari 2021 gewijzigd.



	Tot 1-1-2020	1-1-2020 tot 1-1-2021	Vanaf 2021
<b>Inflatie</b>	<b>Huidig</b>	<b>Nieuw</b>	<b>Nieuw</b>
Prijsinflatie	2,0%	1,9%	1,9%
Looninflatie	2,5%	2,3%	2,3%
<b>Maximaal netto rendement</b>	<b>Huidig</b>	<b>Nieuw</b>	<b>Nieuw</b>
AAA-staatsobligaties	RTS - 0,15% kosten	RTS - 0,20% kosten	RTS - 0,20% kosten
Credits	Mapping - 0,15% kosten	Mapping - 0,20% kosten	Mapping - 0,20% kosten
Beursgenoteerde aandelen	6,75%	5,6%	5,6%
Overige zakelijke waarden	7,25%	5,6%	5,6%
Niet beursgenoteerd vastgoed	5,2%	4,1%	4,1%
Grondstoffen	4,6%	3,3%	3,3%
<b>Rente</b>	<b>Huidig</b>	<b>Huidig</b>	<b>Nieuw</b>
Rentetermijnstructuur	Huidige systematiek	Huidige systematiek	Nieuwe systematiek

### 3. Consequenties voor actuele dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad is afhankelijk van de rentetermijnstructuur.

Wanneer	Wat	Consequenties																				
<b>Tot 1-1-2020</b> <i>Geen consequenties</i>	In 2019 vinden er geen wijzigingen plaats.	N.v.t.																				
<b>1-1-2020 tot 1-1-2021 of later</b> <i>Geen consequenties</i>	<b>Verlaging maximaal rendement</b> De verlaging van de maximale rendementsaannames heeft geen invloed op de dekkingsgraad.	N.v.t.																				
<b>Niet eerder dan 2021</b> <i>Daling van de dekkingsgraad</i>	<b>Wijziging UFR-methodiek</b> De wijziging van de UFR-methodiek leidt naar de huidige situatie tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen en daarmee tot een daling van de dekkingsgraad. De mate van daling van de dekkingsgraad is fondsafhankelijk.	<p>In tabel 1 wordt een indicatie gegeven van de daling van de dekkingsgraad in procentpunten per 31 mei 2019 voor een jong, gemiddeld en oud fonds. Conclusies:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hoe jonger het fonds, hoe groter de impact</li> <li>Hoe hoger de dekkingsgraad, hoe groter de impact</li> </ul> <p><i>Tabel 1. Impact aanpassing UFR op dekkingsgraad per 31 mei 2019</i></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Impact aanpassing UFR op dekkingsgraad per 31 mei 2019</th> </tr> <tr> <th>Dekkingsgraad</th> <th>90%</th> <th>105%</th> <th>120%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Jong fonds</td> <td>-/- 8,1%</td> <td>-/- 9,5%</td> <td>-/- 10,9%</td> </tr> <tr> <td>Gemiddeld fonds</td> <td>-/- 3,5%</td> <td>-/- 4,1%</td> <td>-/- 4,7%</td> </tr> <tr> <td>Oud fonds</td> <td>-/- 1,3%</td> <td>-/- 1,6%</td> <td>-/- 1,8%</td> </tr> </tbody> </table> <p>De effecten zijn groter dan de effecten die door de commissie en de pers gecommuniceerd worden, omdat de commissie is uitgegaan van de rente per eind 2018 en de rente in de tussentijd is gedaald.</p>	Impact aanpassing UFR op dekkingsgraad per 31 mei 2019				Dekkingsgraad	90%	105%	120%	Jong fonds	-/- 8,1%	-/- 9,5%	-/- 10,9%	Gemiddeld fonds	-/- 3,5%	-/- 4,1%	-/- 4,7%	Oud fonds	-/- 1,3%	-/- 1,6%	-/- 1,8%
Impact aanpassing UFR op dekkingsgraad per 31 mei 2019																						
Dekkingsgraad	90%	105%	120%																			
Jong fonds	-/- 8,1%	-/- 9,5%	-/- 10,9%																			
Gemiddeld fonds	-/- 3,5%	-/- 4,1%	-/- 4,7%																			
Oud fonds	-/- 1,3%	-/- 1,6%	-/- 1,8%																			
	<b>Vervanging van Euribor en EONIA</b> Als nieuwe risicovrije rente zal mogelijk ESTER <sup>2</sup> relevant worden. De door DNB te publiceren rentetermijnstructuur voor waardering van pensioenverplichtingen, kan hierdoor worden beïnvloed.	Een overgang naar een rentecurve op basis van ESTER zou naar de huidige inzichten betekenen dat de risicovrije rentetermijnstructuur zal dalen ten opzichte van het huidige niveau. De dekkingsgraad zal hierdoor dalen, maar de omvang van de impact is nog niet vast te stellen.																				

<sup>2</sup> Euro short term rate



#### 4. Consequenties voor (toetsings)premie

Pensioenfondsen kunnen bij de toetsing van de kostendekkendheid van de premie kiezen uit de volgende methodieken:

- Toetsing op basis van de zuiver kostendekkende premie
- Toetsing op basis van de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement
- Toetsing op basis van de gedempte kostendekkende premie op basis van de gemiddelde rente

In het PrincipePensioenakkoord 2019<sup>3</sup> is opgenomen, dat in het nieuwe pensioenstelsel zal worden uitgegaan van omzetting van een leeftijdsonafhankelijke premie naar leeftijdsafhankelijke pensioenopbouw op basis van een 100% premiedekkingsgraad. Vooralsnog wordt er hierbij van uitgegaan dat de rentetermijnstructuur op basis van marktrente (inclusief UFR) leidend is.

##### **Wijziging maximale parameters en nieuwe 5 jaars periode rendement op vastrentende waarden**

Het aanpassen van het maximaal verwacht rendement per 1 januari 2020 heeft invloed op de hoogte van de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement vanaf 2021. Dit geldt echter alleen, indien momenteel wordt uitgegaan van parameters, die hoger liggen dan de nieuwe maximale parameters.

Bij een gedempte kostendekkende premie op basis van een verwacht rendement wordt het verwacht rendement op vastrentende waarden vastgesteld voor een periode van 5 jaar. Voor de meeste pensioenfondsen, die deze methode toepassen, staat het verwacht rendement op vastrentende waarden vast voor de periode 2016 tot en met 2020. Voor deze fondsen geldt dat bij de vaststelling van de premie voor het jaar 2021 zowel het verwacht rendement op zakelijke waarden als het verwacht rendement op vastrentende waarden naar verwachting wordt verlaagd, omdat de rente sinds eind 2015 is gedaald (de nieuwe UFR-systematiek is dan nog niet van toepassing). De totale impact op de gedempte kostendekkende premie is onder andere afhankelijk van de gehanteerde beleggingsmix.

##### **Wijziging systematiek rentetermijnstructuur**

De nieuwe systematiek voor de rentetermijnstructuur, die niet eerder dan 1 januari 2021 wordt ingevoerd, heeft invloed op de zuiver kostendekkende premie en daarmee de premiedekkingsgraad. Daarnaast zal in het nieuwe pensioenstelsel (naar de huidige inzichten) bij een gelijke premie minder pensioen kunnen worden opgebouwd. De premiedekkingsgraad neemt immers af door het aanpassen van de rentetermijnstructuur.

De gedempte kostendekkende premie op basis van de gemiddelde rente zal gestaag dalen vanaf 2021. Voor de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement geldt dat de gewijzigde methodiek pas invloed heeft na de vijfjaars periode waarvoor het verwacht rendement op vastrentende waarden is vastgesteld.

---

<sup>3</sup> *Het PrincipePensioenakkoord 2019 is nog niet definitief. Zie voor een toelichting onze publicatie "Hoofdpijnen PrincipePensioenakkoord 2019 en enkele eerste aandachtspunten voor aan de bestuurstafel". Het nieuwe pensioenstelsel wordt mogelijk vanaf 2023 geïmplementeerd.*

Wanneer	Wat	Consequenties																												
<b>Premietoetsing 2020</b> <i>Geen consequenties</i>	De premietoetsing 2020 mag plaatsvinden op basis van de huidige parameters.	Geen (verplichte) consequenties.																												
<b>Premietoetsing 2021</b> <i>De gedempte kostendekkende premie o.b.v. verwacht rendement neemt mogelijk toe.</i>	<b>Verlaging maximaal rendement</b> De verlaging van de maximale rendementsaannames heeft invloed op de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement, indien momenteel wordt uitgegaan van parameters die hoger liggen dan de nieuwe maximale parameters. De impact is afhankelijk van de huidige parameters en de beleggingsmix.	In tabel 2 wordt een indicatie gegeven van de stijging in procentpunten van de gedempte kostendekkende premie voor een jong, gemiddeld en oud fonds dat momenteel uitgaat van de huidige maximale rendementsaannames (vastgesteld voor de periode 2016-2020) bij drie verschillende beleggingsmixen. Geconcludeerd kan worden dat de relatief onafhankelijk is van de beleggingsmix en circa 6,5%-punt bedraagt. De eventuele impact op de feitelijke premie is afhankelijk van de huidige premiemarge.																												
<b>Premietoetsing 2022 of later</b> <i>De gedempte kostendekkende premie o.b.v. verwacht rendement neemt mogelijk toe.</i>  <i>De zuiver kostendekkende premie neemt toe en de premiedekkingsgraad neemt af.</i>	<b>Wijziging UFR-methodiek</b> De wijziging van de UFR-methodiek leidt naar de huidige situatie tot een stijging van de zuiver kostendekkende premie en een daling van de premiedekkingsgraad. De mate waarin is fondsafhankelijk.  Voor de gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement geldt dat de gewijzigde methodiek pas invloed heeft na de vijfjaars periode waarvoor het verwacht rendement op vastrentende waarden is vastgesteld.	In tabel 2 is voor de voorbeeldfondsen het effect opgenomen indien de nieuwe 5-jaars premieperiode aanvangt ná de wijziging van de UFR.  <i>Tabel 2. Impact op gedempte kostendekkende premie</i> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Impact op gedempte kostendekkende premie van 25%</th> </tr> <tr> <th>Wijziging / % zakelijke waarden</th> <th>60% ZW</th> <th>50% ZW</th> <th>30% ZW</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Effect rendement vastrentend</td> <td>+1,8%</td> <td>+2,4%</td> <td>+3,7%</td> </tr> <tr> <td>Effect rendement zakelijk</td> <td>+4,8%</td> <td>+4,2%</td> <td>+2,8%</td> </tr> <tr> <td><b>Nieuwe premieperiode vóór wijziging UFR (2021)</b></td> <td><b>+6,6%</b></td> <td><b>+6,6%</b></td> <td><b>+6,5%</b></td> </tr> <tr> <td>Effect wijziging UFR-systematiek</td> <td>+0,9%</td> <td>+1,2%</td> <td>+2,0%</td> </tr> <tr> <td><b>Nieuwe premieperiode ná wijziging UFR (2022 of later)</b></td> <td><b>+7,5%</b></td> <td><b>+7,8%</b></td> <td><b>+8,5%</b></td> </tr> </tbody> </table> Geconcludeerd kan worden dat de relatief afhankelijk is van de beleggingsmix en varieert in totaal tussen de circa 7,5%- en 8,5%-punt. Daarnaast neemt de zuiver kostendekkende premie voor een gemiddeld pensioenfonds, op basis van de rente per 31 mei 2019, met <b>circa 10%</b> toe als gevolg van de nieuwe UFR. Bij een gelijkblijvende feitelijke premie neemt de premiedekkingsgraad dan met circa 10% af.	Impact op gedempte kostendekkende premie van 25%				Wijziging / % zakelijke waarden	60% ZW	50% ZW	30% ZW	Effect rendement vastrentend	+1,8%	+2,4%	+3,7%	Effect rendement zakelijk	+4,8%	+4,2%	+2,8%	<b>Nieuwe premieperiode vóór wijziging UFR (2021)</b>	<b>+6,6%</b>	<b>+6,6%</b>	<b>+6,5%</b>	Effect wijziging UFR-systematiek	+0,9%	+1,2%	+2,0%	<b>Nieuwe premieperiode ná wijziging UFR (2022 of later)</b>	<b>+7,5%</b>	<b>+7,8%</b>	<b>+8,5%</b>
Impact op gedempte kostendekkende premie van 25%																														
Wijziging / % zakelijke waarden	60% ZW	50% ZW	30% ZW																											
Effect rendement vastrentend	+1,8%	+2,4%	+3,7%																											
Effect rendement zakelijk	+4,8%	+4,2%	+2,8%																											
<b>Nieuwe premieperiode vóór wijziging UFR (2021)</b>	<b>+6,6%</b>	<b>+6,6%</b>	<b>+6,5%</b>																											
Effect wijziging UFR-systematiek	+0,9%	+1,2%	+2,0%																											
<b>Nieuwe premieperiode ná wijziging UFR (2022 of later)</b>	<b>+7,5%</b>	<b>+7,8%</b>	<b>+8,5%</b>																											
	<b>Vervanging van Euribor en EONIA</b> Als nieuwe risicovrije rente zal mogelijk ESTER relevant worden. De door DNB te publiceren rentetermijnstructuur voor waardering van de pensioenpremie, kan hierdoor worden beïnvloed.	Een overgang naar een rentecurve op basis van ESTER zou naar de huidige inzichten betekenen dat de risicovrije rentetermijnstructuur zal dalen ten opzichte van het huidige niveau. De zuivere en gedempte kostendekkende premies zullen hierdoor stijgen, maar de omvang van de impact is nog niet vast te stellen.																												



## 5. Consequenties voor de herstelkracht en de kritieke dekkingsgraad

In het herstelplan is het verwacht rendement op het vermogen gebonden aan de maximale rendementsaannames. Indien momenteel in het herstelplan hogere parameters worden gehanteerd dan de nieuwe maximale parameters, zal de herstelcapaciteit door de nieuwe parameters afnemen. De dekkingsgraad waaronder een korting moet worden doorgevoerd (de kritieke dekkingsgraad), komt hierdoor op een hoger niveau te liggen. De impact voor fondsen is zeer fondsspecifiek en onder andere afhankelijk van:

- de huidige rendementsaannames, de gehanteerde beleggingsmix en kredietwaardigheid van de vastrentende waarden;
- de gemiddelde leeftijd van uw fonds;
- de verhouding tussen de premie en de voorziening (het premiestuur), de hoogte van de pensioenuitkeringen ten opzichte van de totale voorziening en de mate waarin de feitelijke premie dan wel de pensioenopbouw eventueel wordt aangepast als (indirect) gevolg van de nieuwe parameters.

De commissie heeft geconcludeerd dat de stijging van de kritieke dekkingsgraad voor de meeste pensioenfondsen met een herstelplan tussen de 3%-punt en 8%-punt ligt, met een sector-gewogen gemiddelde van 6,5%-punt. Wij komen tot dezelfde conclusie en adviseren u de impact voor uw pensioenfonds nader te laten onderzoeken.

## 6. Consequenties voor toeslagverlening

De verlaging van de maximale rendementsaannames heeft invloed op de hoogte van de dekkingsgraad waarboven een volledige toeslag mag worden gegeven en inhaaltoeslag kan worden toegekend. Deze ondergrens van de dekkingsgraad voor volledige toeslagverlening is namelijk afhankelijk van het maximale netto rendement op beursgenoteerde aandelen.

Als gevolg van een verlaging van de maximale rendementsaannames voor beursgenoteerde aandelen van 6,75% naar 5,6%, stijgt de dekkingsgraad waarbij volledige toeslagverlening mogelijk is. Hierdoor duurt het langer voordat volledige toeslagverlening en inhaaltoeslagverlening mogelijk is en kan er in de aanloop daarnaartoe minder gedeeltelijke toeslagverlening worden toegekend. De verlaging van de prijs- en looninflatie compenseert dit effect slechts gedeeltelijk.

Daartegenover staat dat een aanpassing van de UFR-methodiek leidt tot een daling van de dekkingsgraad waarbij volledige toeslagverlening mogelijk is. De dekkingsgraad waarbij volledige toeslagverlening mogelijk is daalt bij een daling van de rekenrente, omdat de contante waarde van de toekomstige toeslagverleningen (op basis van een vaste rente van straks 5,6%) wordt uitgedrukt als percentage van een hogere voorziening.

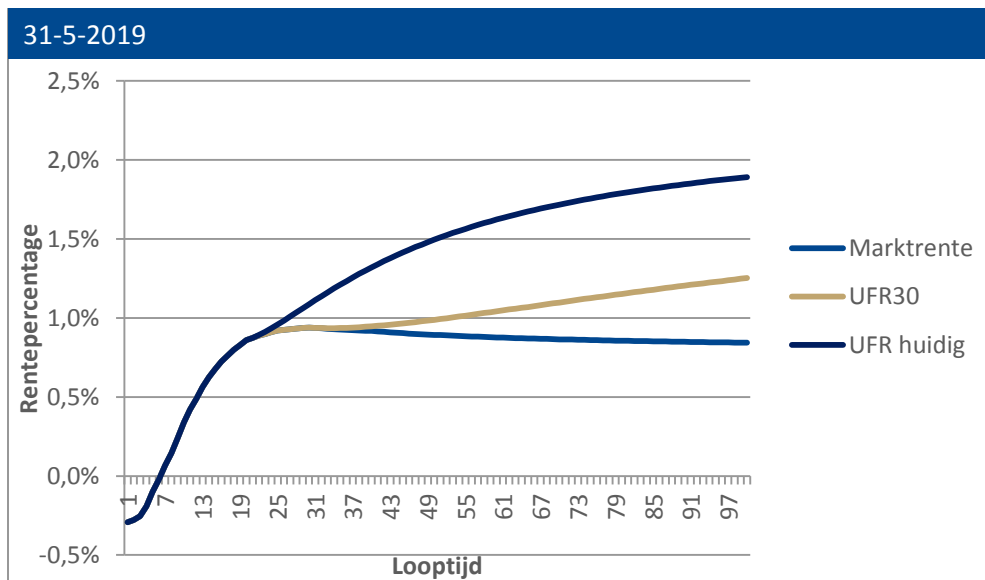
In tabel 3 wordt het effect weergegeven van de diverse wijzigingen op de dekkingsgraad waarbij volledige toekomstbestendige toeslagverlening en inhaaltoeslagverlening mogelijk is voor een jong, gemiddeld en oud fonds op basis van de rentestand per 31 mei 2019 en de prijsinflatie als toeslagambitie.

Tabel 3. Impact verlagng rendementsaannames en UFR-methodiek op TBI-dekkingsgraad o.b.v. prijsinflatie

Impact verlagng rendementsaannames en UFR-methodiek op TBI-dekkingsgraad o.b.v. prijsinflatie			
Fonds	1. Tot 1-1-2020 - 6,75% rendement - 2,0% prijsinflatie - Oude UFR-methodiek	2. Vóór aanpassing UFR - 5,6% rendement - 1,9% prijsinflatie - Oude UFR-methodiek	3. Ná aanpassing UFR - 5,6% rendement - 1,9% prijsinflatie - Nieuwe UFR-methodiek
<b>Jong fonds</b>	124%	129%	127%
<b>Gemiddeld fonds</b>	123%	126%	125%
<b>Oud fonds</b>	121%	123%	123%

## 7. Consequenties voor uw beleggingsbeleid

De aanpassing van de UFR-systematiek heeft mogelijk belangrijke gevolgen voor de renteafdekking van pensioenfondsen. De verschuiving van het startpunt van de UFR na 30 jaar in plaats van de huidige 20 jaar, betekent dat het verschil tussen de marktrente en de door DNB te publiceren rentetermijnstructuur (inclusief UFR) kleiner wordt.





Het gevolg is dat de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen zal toenemen, omdat de aangepaste UFR RTS direct afhankelijk is van markttrentes tot en met 30 jaar. In de huidige UFR RTS worden bewegingen in de rentes vanaf 20 jaar door de UFR methodiek gedempt.

Pensioenfondsen die hun renteafdekking baseren op de UFR rente, zullen bij een ongewijzigde beleggingsportefeuille constateren dat het afdeckingspercentage op basis van de aangepaste UFR rente hierdoor lager wordt. Om in lijn te blijven met het strategisch beleid, zullen deze fondsen de renteafdekking moeten verhogen.

Een tweede gevolg voor pensioenfondsen met een renteafdekking op basis van de UFR rente, is dat de verdeling van de rentegevoeligheid over de rentecurve op basis van een aangepaste UFR gaat veranderen. Waar op dit moment de grootste rentegevoeligheid van de verplichtingen nu rond het 20 jaars punt ligt, verschuift dit punt verder naar achteren naar ongeveer 40 jaar. Voor de beheersing van het curverisico betekent de verschuiving dat de renteafdekking en de verdeling van de rentegevoeligheid over de curve zal moeten worden herzien. Dit kan leiden tot het doen van extra transacties.

Het effect van de overgang van EONIA/Euribor naar ESTER zal mogelijk een effect hebben op waarde van verplichtingen en rentederivaten. Omdat de overgang van EONIA/Euribor naar ESTER nog ter discussie staat, is nog niet duidelijk welke consequenties dit precies gaat hebben voor pensioenfondsen.

De lagere rendementsverwachtingen van de Commissie Parameters hebben in eerste instantie een effect op herstelplannen en gedempte kostendeckende premies, voor zover pensioenfondsen uitgaan van rendementen die hoger liggen dan de nieuwe maxima. De samenstelling van de beleggingsportefeuille wordt door pensioenfondsen echter onderbouwd door middel van ALM-studies. In ALM-studies worden doorgaans niet de maximale parameters gebruikt, maar een realistische set van actuele rendementsverwachtingen en renteontwikkelingen. Ten opzichte van de huidige maximale parameters liggen deze verwachtingen in ALM studies vaak al een stuk lager, en liggen ze meer in lijn met de nieuwe parameters. Aangezien voor de aannames in ALM-studies geen voorschriften gelden, verwachten wij niet dat de nieuwe parameters van invloed gaan zijn op de aannames in ALM-studies, en de samenstelling van de strategische portefeuille die daaruit volgt.