



## Nieuwsbrief - Nieuwe scenario'set: fors lagere rente

*In de nieuwe scenario'set voor de haalbaarheidstoets zit een forse wijziging in de rente. Wat betekent dit voor de haalbaarheidstoets en de communicatie over uitkeringen in een verwacht, slechtweer- en goedweerscenario? En hoe kan de scenario'set de invaardiscussie mogelijk beïnvloeden?*

### 1. Samenvatting

Vorig jaar is de scenario'set voor de haalbaarheidstoets fors gewijzigd ten opzichte van de jaren daarvoor. Dit betrof voor een belangrijk deel het sterk inperken van het aantal scenario's met een negatieve rente. Hierdoor resulteerde de scenario'set in een gemiddeld genomen positief toekomstbeeld. Inmiddels is de scenario'set 2021 ook gepubliceerd, waarin dit positieve toekomstbeeld drastisch naar beneden is bijgesteld. Zowel in de mediaan als de positieve en negatieve rentescenario's ligt de rente zo'n 2,5%-punt lager dan vorig jaar. Hierdoor zijn de negatieve rentescenario's die aanleiding waren de scenario'set vorig jaar te herzien, weer terug van weggeweest. Hierdoor zullen het mediaan en slechtweer pensioenresultaat in de haalbaarheidstoets naar verwachting sterk afnemen.

In deze nieuwsbrief wordt dit nader toegelicht. Om de effecten inzichtelijk te maken, zijn er indicatieve berekeningen gemaakt voor een voorbeeldpensioenfonds. **Het pensioenresultaat in het mediaan scenario van het voorbeeldfonds neemt met circa 11%-punt af.**

De lange termijn risicohouding van pensioenfondsen is vastgelegd door grenzen aan de uitkomsten van de haalbaarheidstoets te stellen. Deze grenzen hebben pensioenfondsbestuurders

vastgesteld, na overleg met sociale partners en in overleg met het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan. Het is niet ondenkbaar dat de nieuwe scenario'set resulteert in een onderschrijding van het pensioenresultaat. In dat geval zal overleg met sociale partners nodig zijn en mogelijk een aanpassing van de vastgestelde grenzen.

Verder veranderen de verwachte pensioenuitkeringen, die opgenomen moeten worden in het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) en het Nationale Pensioenregister. Deze verwachte uitkeringen zijn conform de wet gebaseerd op de uitkomsten van de haalbaarheidstoets. De pensioenuitkeringen in zowel het mediaan als het slechtweer scenario nemen naar verwachting af ten opzichte van de in 2020 uitgevoerde berekeningen. Afhankelijk van de wijze waarop uw fonds heeft gecommuniceerd over deze pensioenen, zal hier in de communicatie aandacht aan besteed moeten worden.

De nieuwe scenario'set is bedoeld als tijdelijke oplossing en is volgens DNB niet geschikt voor gebruik bij het invaren. Desondanks is het interessant om te zien welke gevolgen de set mogelijk zou hebben op de invaardiscussie. In deze nieuwsbrief wordt geconstateerd dat de lagere renteverwachting in de vergelijking gunstig is voor het nieuwe contract, wat de invaardiscussie mogelijk dus richting wel invaren zal laten bewegen.

## 2. Nieuwe scenarioset

Sinds de invoering van de haalbaarheidstoets in 2015 publiceert DNB ieder kwartaal een scenarioset, die als uitgangspunt dient voor berekeningen voor de haalbaarheidstoets. Deze scenarioset bevat voor ieder scenario een pad voor aandelenrendementen, inflatie en rente. Een verandering in de scenarioset leidt tot andere uitkomsten van de haalbaarheidstoets. De meerjarige trend van beperkte wijzigingen in de scenarioset van kwartaal op kwartaal werd vorig jaar verbroken. Dit had enerzijds te maken met een dalende spreiding in aandelenrendement en prijsinflatie, maar belangrijker was het nagenoeg schrappen van negatieve rentescenario's. Dit resulteerde in sterk verbeterde uitkomsten in de jaarlijkse haalbaarheidstoets<sup>1</sup>. Ook dit jaar is wederom sprake van een majeure wijziging in de scenarioset, specifiek vanwege de veronderstellingen inzake de renteontwikkeling. De verwachte aandelenrendementen zijn nauwelijks gewijzigd (met hogere risicopremies op aandelen tot gevolg) en de prijsinflatie is alleen voor de korte termijn herijkt.

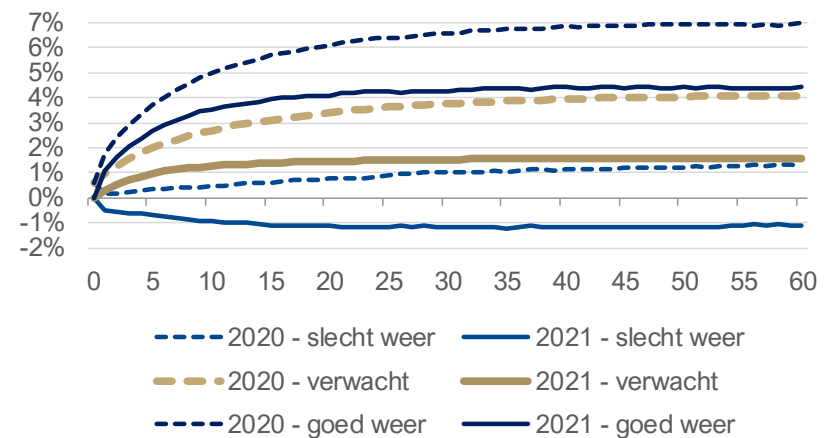
De rentestand in de scenarioset is (fors) verlaagd naar aanleiding van signalen dat de gemiddelde rente op de langere termijn te hoog was. De Minister van SZW heeft DNB verzocht hier zo nodig maatregelen tegen te nemen, waar dus gehoor aan is gegeven. Opvallend is dat DNB aangeeft dat de scenarioset op de *langere termijn* nu beter aansluit bij de *huidige* marktomstandigheden en op die manier bijdraagt aan een realistischer voorlichting aan deelnemers en een representatievere uitkomst van de haalbaarheidstoets.

Ook is de nieuwe scenarioset bedoeld als tijdelijke oplossing en is deze niet geschikt voor gebruik bij het invaren. Daarvoor wacht DNB op het door SZW aangekondigde onafhankelijke, technische advies voor scenariosets.

## 3. Wat is er gewijzigd?

In de scenarioset 2021 stijgt de rente nog steeds, maar beduidend minder sterk dan voorgaande jaren. Waar de 20-jaars rente in het mediaan scenario in 2020 in 60 jaar nog tot een niveau van 4% steeg, blijft dat in de scenarioset van Q1 2021 beperkt tot ruim 1,5%. Dat betekent een renteverskil in de mediaan van ongeveer 2,5%-punt. In het 5<sup>e</sup> en 95<sup>e</sup> percentiel daalt de rente eveneens met om en nabij 2,5%-punt. Als gevolg van de verlaging van de rente in het 5<sup>e</sup> percentiel ("slechtweer") zijn de negatieve rentescenario's weer terug van weggeweest. Dit terwijl de vele negatieve rentes voor de commissie parameters 2019 reden waren het model te herkalibreren om negatieve rentes te beperken.

Figuur 1: 20-jaars rente



<sup>1</sup> Zie voor meer informatie onze nieuwsbrief van januari 2020 over de scenarioset

#### 4. Wat betekent dit voor de uitkomsten in de haalbaarheidstoets?

De nieuwe scenarioset resulteert in een lager pensioenresultaat in zowel de mediaan als in het slechtweerscenario. Voor ons voorbeeldpensioenfonds komt dit als volgt uit.

	HBT2020	HBT2021
Pensioenresultaat - mediaan	95%	84%
Pensioenresultaat - slechtweer	67%	62%
Relatieve afwijking	29%	26%

Het pensioenresultaat neemt in het mediaan scenario met circa 11%-punt af. Hierbij wordt opgemerkt dat de uitkomsten sterk afhankelijk zijn van het fondsbeleid en het deelnemersbestand. In het voorbeeldpensioenfonds wordt verondersteld dat de opbouw gekort wordt indien de premie niet toereikend is. Als niet de opbouw, maar de premie de sluitpost is, neemt het pensioenresultaat met 'slechts' 3%-punt af. Het slechtweer scenario daalt voor het voorbeeldpensioenfonds minder hard. Derhalve neemt de relatieve afwijking af.

De uitkomsten voor uw pensioenfonds zijn onder andere afhankelijk van de dekkingsgraad, beleggingsbeleid, toeslagbeleid, premiebeleid, kortingsbeleid en bestandssamenstelling (waaronder leeftijdsopbouw). Derhalve is het mogelijk dat de gevolgen voor uw pensioenfonds afwijken van bovenstaand voorbeeld, wij kunnen de effecten voor uw pensioenfonds desgevraagd inzichtelijk maken. Het leidt echter geen twijfel dat het pensioenresultaat in de haalbaarheidstoets 2021 zal verslechteren ten opzichte van de uitkomsten in de haalbaarheidstoets 2020.

#### 5. Wat betekent dit voor de communicatie over verwachte pensioenuitkeringen?

Sinds september 2019 dienen pensioenfondsen verwachte pensioenuitkeringen in het Nationale Pensioenregister te communiceren op basis van de URM-berekeningen. De uitkomsten van de haalbaarheidstoets liggen hieraan ten grondslag. Sinds 2020 zijn deze uitkomsten ook in de bijlage van het UPO opgenomen. De verwachte pensioenuitkeringen worden gecommuniceerd in drie mogelijke scenario's: verwacht scenario, slechtweerscenario en goedweerscenario. Onderstaand wordt voor het voorbeeldpensioenfonds een indicatie gegeven van de effecten op de URM-bedragen per leeftijd.

Verschillen URM uitkomsten			
Leeftijd	slecht weer	verwachting	goed weer
55	-/- 11%	-/- 9%	-/- 6%
25	-/- 16%	-/- 13%	-/- 10%

De verwachte uitkeringen die vastgesteld worden op basis van de haalbaarheidstoets 2021, zijn lager dan de uitkeringen op basis van de haalbaarheidstoets 2020. Merk op dat dit afhankelijk is per pensioenfonds en aannames voor de deelnemers.

Het is naar onze mening belangrijk om hier in de communicatie richting deelnemers aandacht aan te besteden.

## 6. Het nieuwe pensioenstelsel

Hoewel DNB aangeeft dat de scenarioset niet geschikt is om conclusies aan te verbinden in het kader van invaren, is het desondanks interessant om te zien welke gevolgen de set zou hebben op de invaarproblematiek. Daarbij constateren wij het volgende:

- De verwachte uitkering in het nieuwe contract is gekoppeld aan het projectierendement. Het daarin besloten rendement op zakelijke waarden kan worden vastgesteld op het (vaste) maximum van de commissie parameters. Een lagere rente betekent dan een hogere risicopremie, wat het directe effect van de lage rente deels teniet doet.
- Onder het FTK is sprake van een relatief hoge mate van renteafdekking, die voor alle leeftijden gelijk is. Zowel jongeren als ouderen zijn gedekt tegen renteschommelingen bij een relatief hoge gemiddelde duratie.
- In het nieuwe contract wordt renteafdekking veel meer op cohortniveau gerealiseerd. Voor jongeren wordt slechts beperkt in vastrentende waarden belegd, voor ouderen veel meer. Maar wel tegen een veel kortere duratie.
- Een renteverandering heeft daarmee naar verwachting grotere gevolgen onder het huidige contract dan onder het nieuwe contract. De lagere rente is in de vergelijking gunstig voor het nieuwe contract, wat de invaardiscussie mogelijk dus richting wel invaren zal laten bewegen.

## 7. Vergelijking met andere prognoses

Vergeleken met eerdere prognoses die zijn gepubliceerd door DNB is het interessant om te zien hoe de lange termijn renteverwachting van de rente zich verhoudt met de 20-jaars rente. Onderstaand zijn de rentestanden van de afgelopen drie jaar opgenomen.

Scenario-set	20-jaars rente	Lange termijn rente in scenarioset	Verskil
2019	1,4%	3,2%	+ 1,8%
2020	0,6%	4,1%	+ 3,5%
2021	0,0%	1,6%	+ 1,6%

De uitkomsten van de haalbaarheidstoets waren zeker afgelopen jaar positiever dan prognoses die gemaakt werden in bijvoorbeeld ALM-studies. Enerzijds vanwege de veronderstelde aandelenrendementen, die in de ALM-studies vaak lager liggen dan in de haalbaarheidstoets. Anderzijds doordat in de gemiddelde ALM-studie doorgaans van een minder positieve renteontwikkeling wordt uitgegaan dan in de haalbaarheidstoets. Naar verwachting zal dit verschil afnemen met de nieuwe scenarioset, omdat de lange termijn rentestand in de haalbaarheidstoets dichter bij ALM-rendement komt te liggen.