

Utrecht, 20 maart 2018

## **De UFR als sluipmoordenaar?**

De Ultimate Forward Rate (UFR) speelt voor pensioenfondsen een belangrijke rol bij het bepalen van de dekkingsgraad, de premie en wettelijk voorgeschreven prognoseberekeningen, zoals het herstelplan en de haalbaarheidstoets. In dit artikel wordt de invloed van het dalende niveau van de UFR op de voorziening pensioenverplichtingen en de waardebeoordeling van de pensioenopbouw voor pensioenfondsen geschetst. Ook komen de effecten van verschillende methodieken van het voorspellen van verwachte niveaus van de toekomstige rentes aan de orde. Het is daarbij goed ervan bewust te zijn dat in de huidige wettelijke prognoseberekeningen geen rekening wordt gehouden met het dalende niveau, waardoor deze prognoses in dit opzicht een te optimistisch beeld geven.

### *Introductie UFR*

Vanaf september 2012 maakt DNB bij het vaststellen van de risicovrije rentetermijnstructuur voor Nederlandse pensioenfondsen gebruik van de zogenaamde UFR-methodiek. Deze methodiek houdt in dat de forwardrente voor langere looptijden (>20 jaar) niet meer volledig uit actuele marktdata wordt afgeleid, maar verondersteld wordt toe te groeien naar een bepaald niveau (de UFR). Dit wordt bereikt door actuele marktdata vanaf de looptijd van 20 jaar steeds minder mee te wegen. De belangrijkste motivering voor de introductie van de UFR was de lange rente minder gevoelig te maken voor verstoringen op financiële markten (grotere stabiliteit).

Tot 15 juli 2015 is een vast niveau van de UFR van 4,2% gehanteerd (het niveau dat bij verzekeraars op basis van Europese regelgeving tot 1 januari 2018 is toegepast en vanaf 2018 stapsgewijs wordt verlaagd naar 3,65%). Vanaf 15 juli 2015 is het voortschrijdend gemiddelde over de afgelopen 10 jaar van de forwardrente bij een looptijd van 20 jaar leidend voor de hoogte van de UFR.<sup>1</sup> Ook de extrapolatiemethodiek (hoe wordt toegegroeid naar de UFR) is per 15 juli 2015 gewijzigd. In dit artikel wordt de huidige extrapolatiemethodiek als uitgangspunt genomen.

### *Ontwikkeling UFR*

Bij het advies van de Commissie UFR diende de situatie per 31 juli 2013 als uitgangspunt. Het niveau van de UFR (voortschrijdend 10-jarig gemiddelde) was destijds gelijk aan 3,9%. De impact van de overgang naar de nieuwe methodiek was daarmee op dat moment beperkt (oude methodiek 4,2%). Inmiddels is de UFR geleidelijk gedaald naar 2,6% en bij een gelijkblijvend niveau van de rente zal de UFR komende jaren nog verder dalen. (Zie tabel 1, Ontwikkeling UFR-niveau op pagina 2)

---

<sup>1</sup> De overgang van methodiek is in lijn met het advies van de Commissie UFR.

Datum	Moment	UFR-niveau
30-6-2013	Advies	3,9%
31-7-2015	Introductie	3,3%
31-12-2017	Eind 2017	2,6%
31-12-2020	Eind 2017 + 3 jaar	2,0%

Tabel 1

### Impact UFR

De UFR is van invloed op zowel de waardering van de pensioenverplichtingen als de waardering van de nieuwe pensioenopbouw, die van belang is voor het bepalen of toetsen van de premie. In dit artikel wordt uitgegaan van de waardering van de pensioenopbouw op basis van de ongedempte rente, die ook bepalend is voor de hoogte van de premiedekkingsgraad. Het is toegestaan om voor het vaststellen van de kostendekkende premie bij de waardering van de pensioenopbouw demping toe te passen (verwachte rendement of voortschrijdend gemiddelde van de rente). De meeste pensioenfondsen passen dit, mede uit oogpunt van premiestabiliteit, ook toe. De impact van de dalende UFR op de gedempte kostendekkende premie bij toepassing van een verwacht rendement, zal zich pas effectueren na afloop van de vijfjaarsperiode waarvoor het niveau van de rente in het verwacht rendement is vastgezet. De impact is daarnaast ook kleiner, omdat tevens het veronderstelde rendement op zakelijke waarden hiervoor bepalend is. Bij toepassing van een voortschrijdend gemiddelde van de rente, wordt het effect van de dalende UFR op de gedempte kostendekkende premie eveneens gedempt door de middeling.

Aangezien de UFR wordt toegepast vanaf een looptijd van 20 jaar, als een ultimate forwardrente waarnaar geleidelijk wordt toegegroeid, is de impact groter bij een langere (gewogen) gemiddelde looptijd. De invloed op de waardering van de pensioenopbouw is daarmee (in het algemeen) in relatieve zin groter dan op de pensioenverplichtingen. Maar ook is de invloed bij pensioenfondsen verschillend: bij jongere fondsen (langere duratie) is deze groter dan bij oudere pensioenfondsen. Uiteraard is de impact daarnaast afhankelijk van het verschil tussen de UFR en de afgeleide forwardrente uit marktdata voor langere looptijden.

Ter illustratie is voor een aantal voorbeeldfondsen de invloed van de UFR op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen, de kostendekkende premie ten opzichte van de marktrente en een aantal UFR-niveaus op een rij gezet (jong, gemiddeld en oud) per 31 december 2017. (Zie tabel 2 hieronder en tabel 3 op pagina 3)

Toename voorziening bij andere waarderingsgrondslag	Zuivere marktrente	UFR-niveau			
		2,0% Eind 2017 + 3 jaar	2,6% Eind 2017	3,3% Introductie	3,9% Voormalig
Oud fonds	+0,2%	+ 0,2%	0,0%	- 0,2%	- 0,4%
Gemiddeld fonds	+2,3%	+ 1,3%	0,0%	- 1,4%	- 2,5%
Jong fonds	+4,0%	+ 2,2%	0,0%	- 2,4%	- 4,2%

Tabel 2

<b>Toename waarde pensioenopbouw bij andere waarderingsgrondslag</b>	<b>Zuivere marktrente</b>	<b>UFR-niveau</b>			
		<b>2,0%</b> <b>Eind 2017 + 3 jaar</b>	<b>2,6%</b> <b>Eind 2017</b>	<b>3,3%</b> <b>Introductie</b>	<b>3,9%</b> <b>Voormalig</b>
Oud werknemersbestand	+ 6,3%	+ 3,3%	0,0%	- 3,5%	- 6,2%
Gemiddeld werknemersbestand	+ 9,0%	+ 4,7%	0,0%	- 4,9%	- 8,6%
Jong werknemersbestand	+12,3%	+ 6,2%	0,0%	- 6,3%	- 11,0%

Tabel 3.

Uit de tabellen blijkt dat de invloed van de UFR, vanwege het verschil met de marktrente op het lange eind voor een gemiddeld pensioenfonds, relatief fors is. Het dalende niveau van de UFR zorgt er op dit moment wel voor dat de waardering van de pensioenverplichtingen en de premie zich steeds dichter naar de waardering op marktrente beweegt. De daling van het UFR-niveau, sinds de invoering van de nieuwe methodiek per 15 juli 2015), heeft ervoor gezorgd dat voor een gemiddeld fonds de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 1,4% is toegenomen en de ongedempte waarde van de pensioenopbouw met 4,9% (naast de wijzigingen als gevolg van de ontwikkeling van de marktrente). Een vergelijkbare verdere toename treedt naar verwachting op in de komende drie jaar door de verwachte verdere daling van de UFR.

De daling van het niveau van de UFR is door pensioenfondsen niet (goed) af te dekken. Dit komt doordat de activa op basis van de marktrente (zonder UFR) worden gewaardeerd en een daling van het UFR-niveau alleen de pensioenverplichtingen raakt. Verschillende fondsen kiezen er mede daarom voor om de afdekking op marktrente te laten plaatsvinden, waarbij er dan soms voor gekozen wordt de afdekking te focussen op de eerste 20 jaar.

Ook bij (evenwichtigheids-) vraagstukken, zoals de gewenste hoogte van de premiedekkingsgraad en de eventuele transitie naar een nieuw pensioencontract, kan een discussiepunt zijn welke "risicovrije" rente als uitgangspunt wordt genomen (met of zonder UFR). Dit mede gelet op de voorzienbare toekomstige trend in de ontwikkeling van de UFR, maar ook omdat de invloed van de UFR sterk duratie-afhankelijk is.

### *Prognoseberekeningen*

Bij wettelijke prognoseberekeningen wordt het verwachte niveau van de toekomstige rentes afgeleid uit de forward rentes die volgen uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur (met UFR). Daarbij wordt het huidige UFR-niveau als gegeven beschouwd: er wordt geen rekening gehouden met een verwachte daling van de UFR. Dit heeft als gevolg dat de herstelkracht in het herstelplan (en eveneens de uitkomsten in de haalbaarheidstoets) in dit opzicht wordt overschat.

Als voorbeeld wordt voor de eerder gedefinieerde voorbeeldfondsen de mate van overschatting van de herstelkracht per 31 december 2017 geschetst. Hierbij wordt verondersteld dat de marktrente zich ontwikkelt conform de forward rentes afgeleid uit de zuivere marktrente, in plaats van op basis van de forward rentes afgeleid uit de DNB-curve (met UFR) uitgaande van een periode van 10 jaar<sup>2</sup>. Op deze afgeleide marktrente per 31 december 2027 wordt vervolgens de UFR-methodiek toegepast.

<sup>2</sup> Onder de vereenvoudigde veronderstelling dat het kasstroompatroon na 10 jaar ongewijzigd is gebleven.

Deze benaderingswijze betekent dat in geval de UFR op een constant niveau (2,6%) wordt verondersteld, er eveneens effecten optreden. Bij toepassing van de UFR op de afgeleide marktrente per eind 2027, beïnvloedt de UFR de forward rentes vanaf 2047 (looptijden > 20 jaar), terwijl bij een afleiding van de rente per eind 2027, op basis van de DNB-curve per eind 2017, de forward rentes vanaf 2037 reeds door de UFR beïnvloed worden.

Toename geprognosticeerde voorziening eind 2027	Rente eind 2027 – afgeleid uit zuivere marktrente			Rente eind 2027 afgeleid uit DNB- curve
	Zuiver (zonder UFR)	UFR 1,7% (niveau eind 2027)	UFR 2,6% (niveau eind 2017)	UFR 2,6% (vanaf eind 2017)
Oud fonds	+ 5%	+ 2%	+ 1%	0%
Gemiddeld fonds	+ 8%	+ 5%	+ 3%	0%
Jong fonds	+ 10%	+ 8%	+ 5%	0%

Tabel 4

Uit de bovenstaande tabel 4 blijkt dat bij een andere afleiding van de marktrente, de waarde van de geprognosticeerde voorziening over 10 jaar relatief aanzienlijk hoger is. Dit komt zowel door de veronderstelde latere invloed van de UFR op de curve (+3% voor een gemiddeld fonds), als door het verwachte gedaalde niveau van de UFR (+2% (5% minus 3%) voor gemiddeld fonds).

In het algemeen kan worden gesteld dat de geraamde impact relatief fors is. Het is daarom goed om bewust te zijn van de aannames onderliggend aan prognoseberekeningen en de impact die deze aannames kunnen hebben. Overige parameters en methodieken, die de herstelkracht in grote mate bepalen, zijn onder andere:

- de verwachte ontwikkeling van de rente-forward volgend zoals voorgeschreven, toegroei naar een hogere evenwichtsrente of stabiel op huidig renteniveau;
- het verwachte overrendement – omdat het maximale rendement op zakelijke waarden niet is gekoppeld aan de rentestand, laten de wettelijke maximale parameters bij lagere rentestanden ruimte voor relatief hoge overrendementen.

#### Conclusie

De invloed van de UFR voor een pensioenfonds kan relatief fors zijn. De daling van het UFR-niveau in de afgelopen 2,5 jaar heeft ervoor gezorgd dat voor een gemiddeld fonds de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 1,4% is toegenomen en de ongedempte waarde van de pensioenopbouw met 4,9% (naast de wijzigingen als gevolg van de ontwikkeling van de marktrente). Bij een gelijkblijvende rente treedt, door de verdere daling van de UFR, een vergelijkbare verdere toename op in de komende drie jaar. Verder is bij de wettelijke prognoseberekeningen (haalbaarheidstoets en herstelplan) de herstelkracht afhankelijk van de aannames over de ontwikkeling van het niveau van de UFR.

*Dit artikel is geschreven door de werkgroep FTK van het Koninklijk Actuarieel Genootschap.*