

Bijlage 2 bij brief Tijdelijke aanpassing disconteringsvoet

In de brief en het bijbehorend persbericht wordt gesproken over de Macro Stabiele Rentevoet. Deze rentevoet wordt gebruikt in het SER-advies 13/06 "Naar macrostabiele reële pensioenen" van september 2013. In dit advies heeft de SER gekeken naar het wetsvoorstel voor de invoering van reële ambitiecontracten. Het belangrijkste commentaar betreft de in het wetsvoorstel gehanteerde discontorente (huidige RTS met vaste risico-opslag voor aandelen en afslag voor inflatie). Het commentaar luidt als volgt: Door het verwachte aandelenrendement te bepalen op basis van een zeer volatiele en conjunctuurgevoelige variabele als de rente, werkt het pensioenstelsel conjunctuurversterkend en verstoort het bovendien de doorwerking van het monetair beleid. Een renteverlaging in een recessie leidt immers tot stijgende kostendeekkende premies en lagere pensioenuitkeringen. Zo zet een lagere rente in tijden van recessie de bestedingen verder onder druk. (pag. 9)

Daarom stelt de SER: gezien zou moeten worden of het mogelijk is het verwachte rendement op aandelen op een andere wijze te bepalen: minder rentegevoelig en meer consistent met de wijze waarop deze parameters in de verschillende onderdelen van het totale toezichtskader zijn en worden vormgegeven. De SER ziet hierin een taak weggelegd voor de commissie parameters (pag. 9 & 10).

In herstelplannen van pensioenfondsen wordt met deze parameters al gewerkt.

In zijn advies 15/01 "toekomst pensioenstelsel" van februari 2015 komt de SER op bovengenoemde rente terug bij variant 1B en verwijst naar zijn advies 13/06.

Dit commentaar is op de huidige RTS in het nominale contract ook nog steeds van toepassing.

Hoe zou de macrostabiele rentevoet werken?

Uitgangspunt is het door het kabinet overgenomen advies van de commissie parameters van 27 februari 2014. De daar in opgenomen parameters zijn hieronder opgenomen. Een gestileerd voorbeeld mag de uitwerking verduidelijken:

Neem een concreet fonds heeft 50% beursgenoteerde aandelen en 50% staatsobligaties AAA. De te hanteren rente is dan 50% van 7% minus 0,25 kostenafslag, zijnde 3,375% plus 50% van 2,5% minus 0,15 kostenafslag zijnde 1,18% en in het totaal 4,55%. Hier wordt dan de inflatie van afgetrokken ad 2%, waarmee voor dit fonds de macro stabiele rentevoet uitkomt op 2,55%. Uiteraard blijven de DNB-spelregels voor verantwoord beleggingsbeleid gelden.

Voor een fonds met 25% beursgenoteerde aandelen, 25% grondstoffen, 25% staatsobligaties AAA en 25% credits zou het percentage uitkomen op 2,14%

Uiteraard zou conform het SER-advies de exacte uitwerking geadviseerd moeten worden door de commissie parameters. Met deze benadering wordt dezelfde rentesystematiek gebruikt voor de berekening van herstelplannen (op dit moment reeds het geval), de premieberekening (lijkt hierop) en de berekening van de verplichtingen (op dit moment RTS)

categorie	bruto meetkundig parameter	kosten-afslag	standaard-deviatie	opmerking
Minimum verwachtingswaarden				
Prijsinflatie	2,0%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroeipad van 5 jaar
Contractloonstijging	2,5%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroeipad van 5 jaar
Maximum verwachtingswaarden				
Staatsobligaties AAA	circa 2,5%	15bp	8%	Conform vigerende forwards
Credits	circa 3%	circa 15bp	circa 8%	Combinatie forwards en aandelen, afhankelijk van kredietrisico in portefeuille
Beursgenoteerde aandelen				
Overige zakelijke waarden	7,0%	25bp	20%	
Overige zakelijke waarden	7,5%	25bp	25%	
Niet beursgenoteerd-vastgoed				
Grondstoffen	6,0%	80bp	15%	
Grondstoffen	5,0%	40bp	20%	
Diversificatie-effect	circa 50bp	n.v.t.	n.v.t.	Afhankelijk van portefeuille, op basis van benaderingsformule