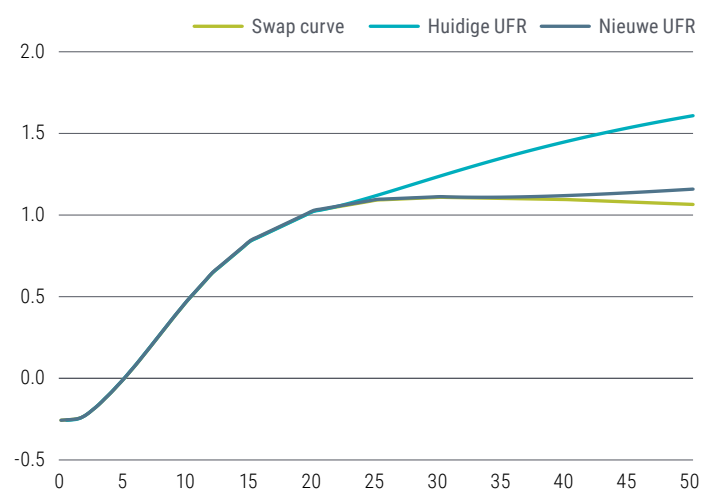


Wat betekent de UFR aanpassing voor matching beleid?

- De UFR (Ultimate Forward Rate) voor pensioenfondsen verandert per 1 januari 2021. Wij schatten in dat, gebaseerd op huidige swap curves, verplichtingen hierdoor met 1 tot 5% zullen stijgen, en dekkingsgraden dientengevolge met dezelfde percentages zullen dalen. De duratie van de verplichtingen op UFR basis stijgt meer, met 10 tot 25%, voornamelijk in het 50-jaars segment en, in mindere mate, in het 30-jaars segment van de curve. De duratie in het 20-jaars segment neemt af.
- Pensioenfondsen die een matchingbeleid op basis van UFR volgen zullen duratie aan de portefeuille moeten toevoegen, bij voorkeur door meer in 30-jaars en 50-jaars obligaties en swaps te beleggen. De allocatie naar 20-jaars papier en derivaten kan worden teruggebracht.
- De nieuwe UFR-curve ligt dichterbij de swap curve vergeleken met de huidige methodiek: De op swap curve gediscoteerde verplichtingen zijn nog slechts 0 tot 1% hoger dan verplichtingen op basis van nieuwe UFR, en de duratie ligt slechts 0 tot 5% hoger.

De Commissie Parameters publiceerde op 6 juni haar [rapport](#), waarin ze onder meer een nieuwe methode voor berekening van de UFR-curve adviseerde. Minister Koolmees nam deze aanbeveling over en kondigde aan dat de nieuwe UFR effectief zal worden per 1 januari 2021.

Grafiek 1 - Swap en UFR-curves (juni 2019)



Bron: PIMCO, juni 2019

WAT IS ER VERANDERD?

De voornaamste aanpassingen zijn een verschuiving van het startpunt van curve-extrapolatie, het zogenoemde First Smoothing Point (FSP), van 20 naar 30 jaar, en een lagere ingroefactor voor berekening van de curve voor looptijden boven de 30 jaar. Dit resulteert in een UFR-curve die dichterbij de swap curve ligt, zoals grafiek 1 laat zien. Wat betekent dit voor verplichtingen?

De waarde en de duratie van de UFR verplichtingen zal toenemen. De nieuwe UFR-curve ligt lager, wat betekent dat verplichtingen contant worden gemaakt tegen lagere rentes, hetgeen resulteert in een hogere contante waarde. De duratie, of rentegevoeligheid, van de verplichtingen neemt ook toe, omdat de nieuwe UFR-curve gevoeliger is voor bewegingen in rentes op de swapmarkt. Ten eerste begint de UFR extrapolatie pas vanaf jaar 30, en niet vanaf jaar 20 zoals bij de huidige methodologie. Ten tweede groeit de curve langzamer in naar de UFR vanaf 30 jaar, zodat ook na 30 jaar de marktcurve meer invloed heeft dan bij de huidige methodiek.

De onderstaande tabel vergelijkt de verplichtingen en duraties van twee hypothetische profielen; één met een op de swap curve gebaseerde duratie van 15 jaar en een tweede profiel met een duratie van 25 jaar.

De duratie neemt niet alleen toe, maar de verdeling over de curve verandert ook, zoals geïllustreerd in grafiek 2 voor verplichtingen met 25-jaar duratie. De duratie in het 20-jaars segment neemt af, en de 30-jaars en voornamelijk de 50-jaars duratie nemen toe.

Tabel - Gevolgen van de nieuwe UFR voor waardering en duratie

	15 jaar duratie			25 jaar duratie		
	Huidige UFR	Nieuwe UFR	Swap	Huidige UFR	Nieuwe UFR	Swap
Waarde	100	101.1	101.2	100	105.3	106.2
Duratie	13.6	14.8	14.9	19.3	24.2	25.1

Bron: PIMCO, juni 2019

HOE DIENT HET MATCHINGBELEID AANGEPAST TE WORDEN?

Dit hangt af van hoe het matchingsbeleid ingevuld is. Voor fondsen die puur op basis van swap verplichtingen matchen, verandert er niets. Als het afdekkingsbeleid geheel of deels op de UFR-curve afgestemd is, dan dient duratie toegevoegd te worden aan de portefeuille, om hetzelfde afdekkingspercentage te handhaven. In de praktijk betekent dit meer 30-jaars en 50-jaars obligaties en swaps, en minder 20-jaars papier. De omvang van swap overlays zal toenemen.

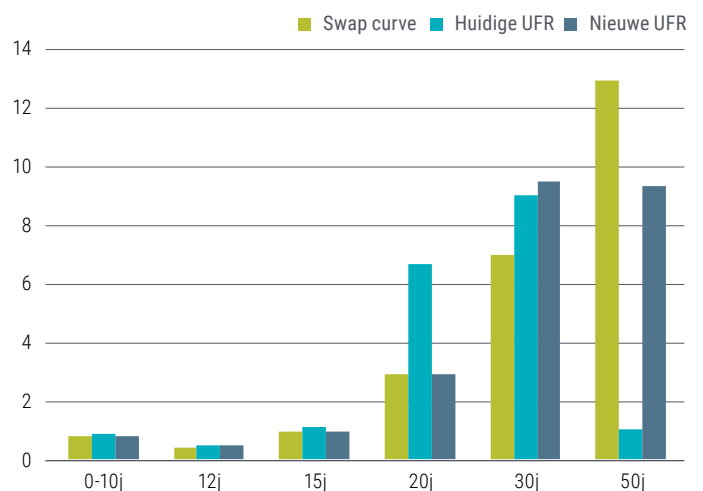
KAN DEZE VERANDERING DE SWAP CURVE BËINVLOEDEN?

De swap curve wordt bepaald door vraag en aanbod. Zal de toenemende vraag van Nederlandse pensioenfondsen naar in het 30 tot 50 jaar segment van de swap curve, en meer aanbod in het 20 jaars segment de swap curve veranderen? Wij denken dat het niet zo'n vaart zal lopen, en wel om drie redenen. Ten eerste wordt de UFR aanpassing pas over anderhalf jaar ingevoerd, dus pensioenfondsen hebben geen haast om hun portefeuilles om te zetten. Ten tweede matchen niet alle pensioenfondsen op basis van UFR, dus veel fondsen zullen niets hoeven te veranderen. En ten derde is de Europese swap markt een van de grootste en meest liquide markten ter wereld, die routinematig grote handelsstromen verwerkt zonder veel invloed op prijsvorming. De UFR aanpassingen zou kunnen leiden tot een wat "vlakke" swap curve, waarbij 30-jaars en 50-jaars rentes zakken ten opzichte van 20-jaars rentes. Maar de invloed hiervan op dekkingsgraden zal naar onze mening miniem zijn. Zeker in vergelijking met andere marktontwikkelingen, zoals (aandelen)beursskoersen en ECB monetair beleid en de gevolgen daarvan voor renteniveaus in het algemeen.

WILT U MEER WETEN?

De gevolgen van de UFR aanpassing zal van fonds tot fonds verschillen, afhankelijk van onder andere de dekkingsgraad, duratie van de verplichtingen en invulling van het matchingbeleid. Als u meer vragen heeft over de UFR in het algemeen of de situatie van uw pensioenfonds wilt bespreken, dan kan u contact opnemen met Patrick Dunnewolt of Jeroen van Bezooijen.

Grafiek 2 - Verdeling van duratie over de curve (juni 2019)



Bron: PIMCO, juni 2019

AUTEURS



Jeroen van Bezooijen
Head of EMEA Client Solutions
Tel. +44 20 3640 1455
Jeroen.vanBezooijen@pimco.com



Patrick Dunnewolt
Head of Benelux & Nordics
Tel. +31 612 501 946
Patrick.Dunnewolt@pimco.com

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie of betrouwbare indicatie voor toekomstige resultaten. Dit materiaal bevat de huidige opinies van de beheerder, die zonder voorafgaande kennisgeving kunnen veranderen. Dit materiaal wordt alleen ter informatie verspreid en mag niet als beleggingsadvies of een aanbeveling van een bepaald effect, een bepaalde strategie of een specifiek beleggingsproduct worden beschouwd. De informatie in dit document is afkomstig van bronnen die als betrouwbaar gelden, maar daarvoor wordt geen garantie afgegeven.

Dit is geen aanbod voor personen in een rechtsgebied waar dit onwettig dan wel niet toegelaten is. | **PIMCO Europe Ltd** (handelsregisternummer 2604517) en **PIMCO Europe Ltd - Italy** (handelsregisternummer 07533910969) zijn erkend door en staan onder het toezicht van de Financial Conduct Authority (12 Endeavour Square, London E20 1JN) in het VK. De filialen in Italië staan bovendien onder het toezicht van de Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) in overeenstemming met artikel 27 van de Italiaanse CONSOB-wet. De diensten van PIMCO Europe Ltd zijn alleen beschikbaar voor professionele cliënten als bedoeld in het Financial Conduct Authority's Handbook en zijn niet beschikbaar voor individuele beleggers, die zich niet moeten verlaten op deze mededeling. | Niets in deze publicatie mag in welke vorm dan ook worden gereproduceerd, noch mag ernaar worden verwezen in andere publicaties, zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming. PIMCO is in de Verenigde Staten en wereldwijd een handelsmerk van Allianz Asset Management of America L.P. © 2019, PIMCO.