

De discontovoet

Inleiding

In de discussie over een nieuw pensioencontract is al veel gezegd en geschreven over de discontovoet. Toch zou ik uw aandacht willen vragen voor een aspect dat volgens mij nog niet besproken is. Ik pleit voor een discontovoet die gelijk is aan het verwachte rendement van de bezittingen, en waarbij dit verwachte rendement en daarmee de discontovoet meebeweegt met de ontwikkelingen op de financiële markten. De reële dekkingsgraad wordt bepalend voor eventuele indexaties.

Bijvoorbeeld: Een pensioenfonds rekent in de ALM studie met een verwacht langjarig (bijvoorbeeld 30 jaar) rendement van 7% op aandelen. Vervolgens stijgen aandelen in het volgende jaar met 20%. In de ALM studie van het volgende jaar is het verwachte rendement op aandelen lager dan 7% (theoretisch 6,6% voor de komende 29 jaar).

Voordelen

- De dekkingsgraad van een pensioenfonds wordt stabiel. Immers zowel bezittingen als verplichtingen reageren hetzelfde op marktontwikkelingen.
- Beleggingsprestaties van een pensioenfonds worden duidelijker zichtbaar in de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Algemene marktontwikkelingen hebben weinig invloed op de dekkingsgraad, de dekkingsgraad beweegt vooral vanwege het extra rendement dat het pensioenfonds toevoegt ten opzichte van de markt.
- Bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille wordt beter rekening gehouden met marktontwikkelingen. Stijgende aandelenkoersen zullen leiden tot het afbouwen van het percentage aandelen in de beleggingsportefeuille. Daar waar in het huidige systeem vaak een tegengestelde beweging is te zien, stijgende aandelenkoersen leiden tot een hogere dekkingsgraad en daarmee tot het nemen van meer risico in de beleggingsportefeuille.
- Het beleggingsbeleid van een pensioenfonds zal meer worden bepaald vanuit een analyse van toekomstige rendementen.
- Een reële dekkingsgraad past beter bij de indexatie ambitie van pensioenfondsen, is beter te begrijpen voor de deelnemers en geeft een duidelijk beeld van de financiële situatie van het pensioenfonds.

Aandachtpunten

- Pensioenfondsen zullen zich moeten verantwoorden over de hoogte van de in de berekening gebruikte verwachte rendementen. Onrealistisch hoge verwachte rendementen moeten vermeden worden.
- Van tijd tot tijd zullen de langjarige verwachte rendementen herijkt moeten worden. Het is namelijk niet mogelijk het rendement voor de komende 30 jaren exact te voorspellen. Er zal een systeem voor dit herijken ontwikkeld moeten worden. Aanpassingen van de verwachte rendementen, anders dan door marktontwikkelingen, hebben een directe invloed op de hoogte

van de dekkingsgraad. Dit vereist zorgvuldigheid bij een eventuele aanpassing. Overigens wordt daarmee ook expliciet dat de aannames die gemaakt zijn in de ALM studie niet juist zijn geweest.

- De dekkingsgraad reageert niet op negatieve rendementen in de beleggingsportefeuille. Als gevolg van deze negatieve rendementen wordt de discontovoet namelijk hoger. Dit kan betekenen dat een pensioenfonds te weinig aandacht heeft voor negatieve rendementen in de beleggingsportefeuille. Tot op zekere hoogte is dit overigens een gunstige ontwikkeling, pensioenfondsen reageren niet in paniek op korte termijn marktontwikkelingen.
- De samenstelling van de beleggingsportefeuille zal moeten worden bepaald op basis van de beweeglijkheid van vermogens categorieën in combinatie met de verplichtingenstructuur van het fonds.

Anton Kramer