

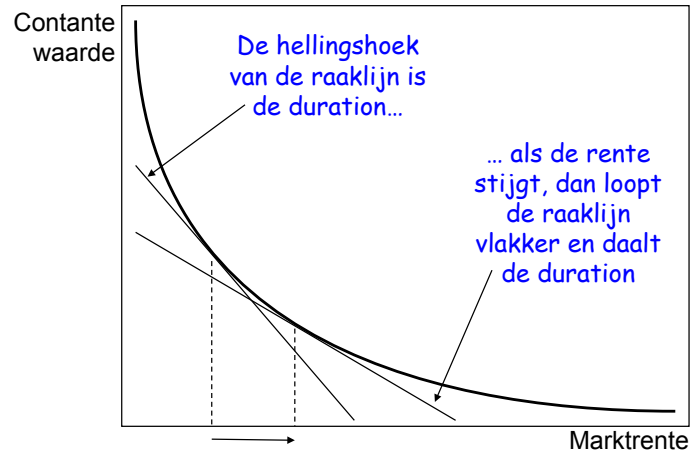
UFR-methodiek en durationverlaging

Rik Albrecht, CFA
Fiduciair Investment Consultant
www.albrechtadvies.nl
29 oktober 2012

Als gevolg van de invoering van de Ultimate Forward Rate (UFR) methodiek is de duration van de pensioenverplichtingen gedaald. Waarom eigenlijk?

Effect 1

De definitie van duration is: "Duration is de schatting van de procentuele verandering in contante waarde als de marktrente 1% verandert". Bijgaande grafiek is een manier om de duration te bepalen. Als de rente stijgt, dan komt de raaklijn (= duration) vlakker te liggen en daalt de duration. Dit is een effect dat altijd optreedt als de rente stijgt en staat los van de introductie van de UFR-methodiek. Het effect van rentestijging op de duration speelt zich echter achter de komma af.



Effect 2

Zoals gezegd is de duration de gevoeligheid van de contante waarde ten opzichte van de *marktrente*. De pensioenverplichtingen worden echter contant gemaakt met de rentetermijnstructuur van DNB. Die rentecurve is een combinatie geworden van de volatiele marktrente en de vaste UFR van 4,2%. Als de marktrente verandert, dan verandert de rentetermijnstructuur van DNB ook, maar niet zo hard. Dit komt omdat de UFR vast staat. De rentetermijnstructuur van DNB is dus minder gevoelig geworden voor veranderingen in de marktrente. Aangezien de contante waarde van de pensioenverplichtingen bepaalt wordt met de rentetermijnstructuur van DNB is de contante waarde van de pensioenverplichtingen ook minder gevoelig geworden voor veranderingen in de marktrente. Met andere woorden: de duration is lager. Dit is een significant effect.

Wat nu?

Een daling van de duration van de pensioenverplichtingen betekent dat het verschil ten opzichte van de onveranderde duration van de obligaties kleiner wordt waardoor op het eerste gezicht het renterisico daalt. Het pensioenfondsbestuur moet zich echter afvragen of deze risicodaling realistisch of optisch is. De rentetermijnstructuur van DNB met de UFR is immers een rente die in de markt niet te verkrijgen is.