

Deskundigen: UFR is “funest”

18 JULI 2012



Brussel laat zich door slimme lobbyisten een rekenregel aansmeren die verzekeraars de kans geeft hun financiële situatie mooier voor te stellen dan die is, waardoor de gewone man geen idee meer heeft van de risico's die onder de glimmend opgepoetste cijfers schuil worden gehouden. Alsof dat nog niet erg genoeg is, neemt onze eigen DNB alvast het voortouw en besluit de verzekeraars in eigen land blij te maken met een vervroegde invoering van diezelfde rekenregel – de UFR – nog voordat Brussel zijn ja-woord heeft gegeven. En demissionair minister Kamp geeft nog een klap op de vuurpijl door te laten weten dat ook pensioenfondsen voortaan waarschijnlijk met de UFR mogen gaan rekenen. Dan ziet hun dekkingsgraad er namelijk ineens stukken beter uit en hoeft er niet drastisch te worden gekort. In de huidige vorm is dit een schandelijke stapeling van onzalige ideeën en foute beslissingen waar niemand beter van wordt, vindt risicospecialist Theo Kocken: “De letters UFR zouden eigenlijk moeten staan voor Ultiem Funeste Regelgeving in plaats van Ultimate Forward Rate.”

Want de rekenregel dient volgens hem bovenal om risico's aan het zicht te onttrekken. “Bij verzekeraars wordt de rekengrondslag ingezet om net te doen alsof de solvabiliteitspositie beter is dan in werkelijkheid het geval is en bij pensioenfondsen wordt de dekkingsgraad cosmetisch opgetrokken. Dat leidt tot verdoezeling van de risico's en in het geval van pensioenfondsen tot een oneerlijke verdeling tussen generaties,” zegt hij.



Zijn vakgenoot Jan Willem van Stuijvenberg valt hem bij: “Als de UFR wordt ingevoerd voor de berekening van de pensioenverplichtingen, worden in feite alle kasstromen tot en met die over 20 jaar correct op marktwaarde gewaardeerd en de kasstromen na 20 jaar krijgen een afslag. Of anders gezegd: de pensioenen van de ouderen worden correct gewaardeerd terwijl de toekomstige pensioenen van de nog werkende jongeren er tegen een forse afslag in zitten. Dit is niets anders dan ordinaire herverdeling.”

Kocken: “Daarnaast is de voorgestelde regelgeving ook nog eens zo ondoordacht ingestoken dat zo ongeveer iedereen ineens in de twintigjaars rente moet gaan beleggen, het

zogenaamde laatste liquide punt. Je krijgt zo een hele scheve situatie en een volledige verstoring van de obligatiemarkten en algemener de rentemarkten. De rente rond dat laatste liquide punt wordt vermoedelijk omlaag getrokken terwijl die verderop in de curve veel te hoog is – per saldo gaan de dekkingsgraden er dus nog niet eens echt op vooruit. Het ‘Last Liquid Point’ wordt per decreet van de overheid het ‘Most Illiquid Point’. De rekenregel schiet zijn doel dus voorbij – en kost tegelijkertijd handenvol geld aan dure hedgeconstructies die elk jaar weer moeten worden bijgesteld. Het is natuurlijk van de zotte dat instellingen worden gedwongen hedges op te trekken louter om zich te beschermen tegen onbedoelde effecten van regelgeving. Het is bovendien gevaarlijk. Het economisch risico neemt toe, omdat mensen gedwongen worden vreemde hedges aan te gaan die niets met hun verplichtingen te maken hebben.”

Van Stuijvenberg: "Men heeft nu een incentive om enkel de rentegevoeligheid tot en met het twintigjaars punt af te dekken. Rechts daarvan geldt immers een niet bestaande curve die moeilijk tot niet is af te dekken. Gevolg is dat nu al – in anticipatie op – een fors aantal pensioenfondsen de rente hedges boven het twintigjaars punt vermindert of zelfs geheel tegensluit. Vanuit deze pensioenfondsen bezien is dit niet onverstandig, maar het maakt de sector wel kwetsbaarder. Immers in de echte wereld - 'mark to market' - nemen de risico's toe."

Vanuit zakelijk oogpunt hebben risicomangers zoals Kocken en Van Stuijvenberg er geen belang bij om tegen de UFR te protesteren: als de rekenvoet wordt doorgevoerd, neemt de vraag naar complexe hedges toe, waardoor ze veel meer werk krijgen. Toch zijn ze uitgesproken in hun afwijzing.

Kocken kan op zich leven met een UFR, maar alleen als er op essentiële punten wijzigingen worden aangebracht. "Kamp heeft gezegd dat de regelgeving 'generatie-neutraal' moet uitpakken en zonder vreemde bijeffecten. Dan moet er wel een en ander veranderen. Op zijn minst zou de regel moeten worden aangepast zodat niet alles op de twintigjaars rente aankomt. Als ook de rentes van 20 tot 30 jaar meewegen in de convergentie naar de zeer lange UFR-waarde, wordt in elk geval het aspect van de marktverstoring aangepakt," zegt Kocken. "Een tweede noodzakelijke aanpassing is wat mij betreft dat de waarde van de UFR niet subjectief mag worden bepaald – dus geen keuze voor een UFR van 4,2 procent omdat dit sommige partijen gewoon beter uitkomt – maar objectief op basis van de liquide rentes (10, 20, 30). En zet er eventueel een opslag op voor de normalitair oplopende rentecurve."

Van Stuijvenberg zou de UFR liefst helemaal naar de prullenbak verwijzen. "Als men dan toch per se een boekhoudkundige truc wil toepassen om de dekkingsgraad te verhogen, kan men beter een andere methodiek kiezen: vermenigvuldig de gehele swapcurve met een vaste factor. Zo komen alle euro swaprentes voor alle looptijden over de gehele curve iets hoger te liggen, maar bewegen ze vervolgens wel volledig mee met deze curve. De incentive om aan prudent risicobeheer te doen blijft dan aanwezig."

Author: ***Mariska van der Westen***