

# TPRA-monitor Dekkingsgraden 2016 – II

Augustus 2016

---

# TPRA-monitor dekkingsgraden

---

## Over deze monitor:

TPRA publiceert elk kwartaal de dekkingsgradenmonitor waarin de ontwikkelingen van de nominale dekkingsgraad gevolgd worden. De monitor beschrijft de ontwikkeling van de financiële stand van zaken. Naast deze algemene ontwikkelingen zet de monitor de prestaties van de ondernemingspensioenfondsen af tegen de prestaties van de bedrijfstakpensioenfondsen en geeft de monitor een overzicht van goed en minder goed presterende fondsen. De resultaten zijn gebaseerd op de publiek beschikbare informatie over dekkingsgraden. The Pension Rating Agency verzamelt deze gegevens op maandbasis. Deze monitor is autonoom uitgevoerd door The Pension Rating Agency in augustus 2016.

## Deze monitor is een uitgave van:

### **The Pension Rating Agency B.V.**

Prinsengracht 468  
1017 KG Amsterdam  
020 - 235 2170  
info@tpra.nl

Hoewel de grootst mogelijke zorgvuldigheid is betracht bij de samenstelling van deze publicatie, aanvaardt The Pension Rating Agency B.V. geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onvolkomenheden of onjuistheden. In voorkomende gevallen zullen deze in een latere uitgave worden gerectificeerd en/of aangevuld.

© The Pension Rating Agency B.V. 2016

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt op welke wijze dan ook zonder schriftelijke toestemming vooraf van The Pension Rating Agency B.V.

# Inleiding

---

De 'TPRA-monitor dekkingsgraden 2016 - II' beschrijft de stand van zaken aan het einde van het tweede kwartaal in 2016. Er wordt tevens inzicht gegeven in de belangrijkste mutaties in datzelfde kwartaal.

De monitor schetst eerst het algemene beeld van de dekkingsgradenontwikkelingen in het tweede kwartaal. In dit algemene overzicht wordt informatie gegeven over de hoogte en mutaties van de gemiddelde dekkingsgraad van drie hoofdgroepen fondsen en van alle fondsen in totaal. Ook biedt het inzicht in het aantal fondsen met dekkingstekorten en indexatiemogelijkheden. Verder toont de monitor de risicoklassen waarin pensioenfondsen door TPRA zijn ingedeeld op basis van de grilligheid van het dekkingsgradenverloop. Tot slot bespreekt de monitor achtereenvolgens in meer detail de resultaten van de grootste vijf pensioenfondsen, de overige bedrijfstakpensioenfondsen en de ondernemingspensioenfondsen.

De onderzoekspopulatie bestaat uit 105 fondsen die tezamen ongeveer 90% van het gehele Nederlandse pensioenvermogen beheren. In de monitor zijn 43 bedrijfstak- en beroeps pensioenfondsen opgenomen, evenals 62 ondernemingspensioenfondsen.

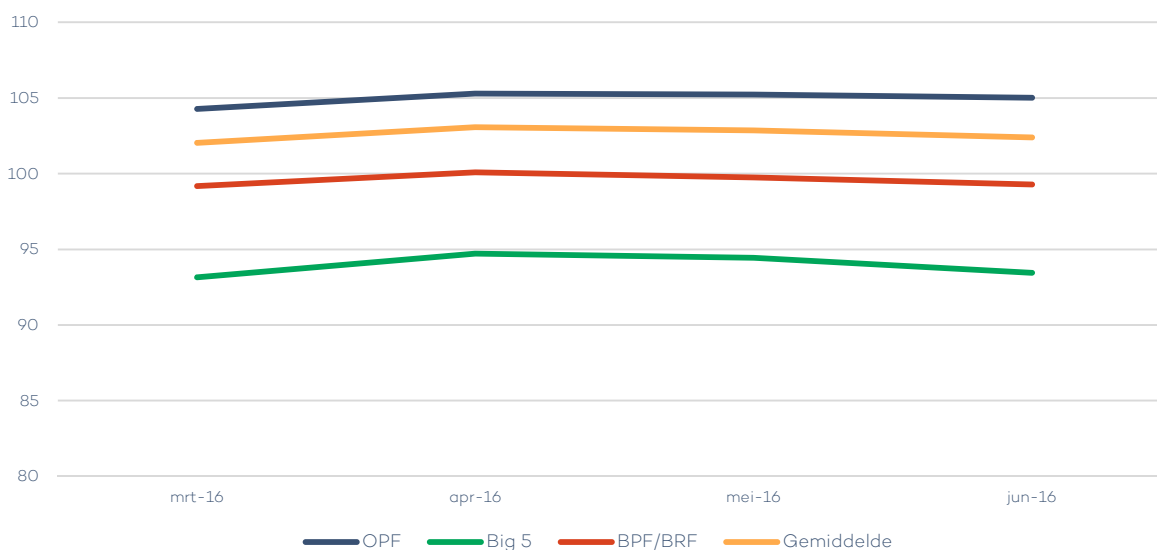
# Algemene stand van zaken

In het tweede kwartaal van 2016 stegen de nominale dekkingsgraden gemiddeld met 0,4%. Waar de gemiddelde dekkingsgraad eind maart 102,0 bedroeg, stond deze graadmeter eind juni op 102,4. Dit niveau is lager dan het minimaal vereiste niveau, dat doorgaans tussen de 104 en 105 ligt. Het eerste kwartaal van 2016 was een dramatische voor de Nederlandse pensioenfondsen. Gemiddeld daalden de nominale dekkingsgraden toen met 5,0% en het aantal fondsen met een dekkingstekort steeg van rond de helft naar bijna driekwart. Ook werd in februari een historisch dieptepunt geregistreerd in de gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse fondsen.

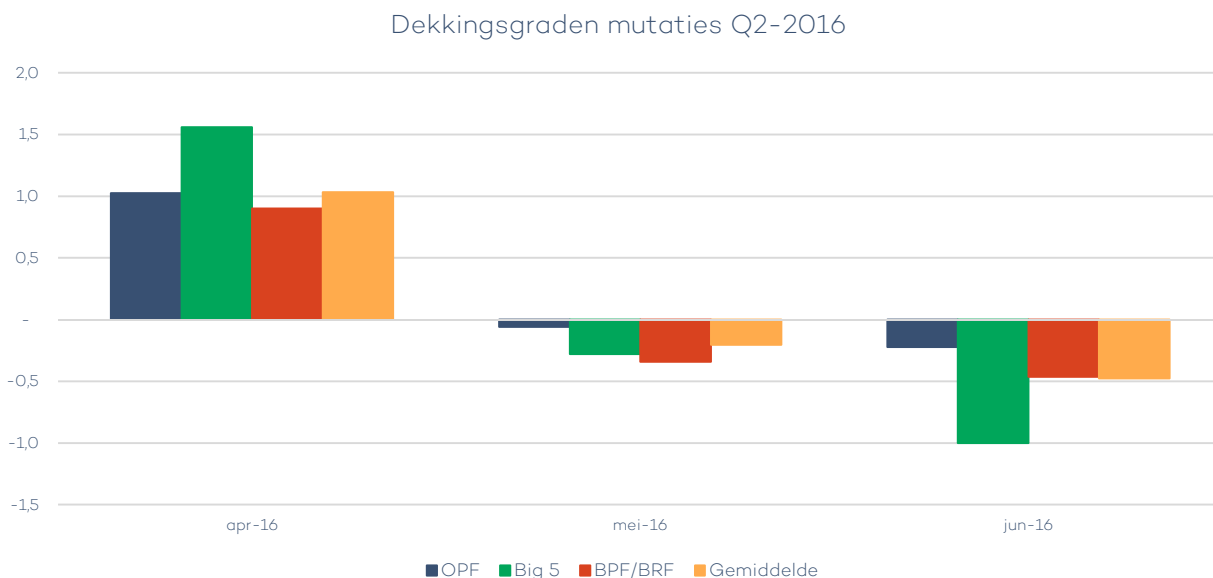
De noodzakelijke sterke opleving bleef in het tweede kwartaal uit, hoewel de meeste fondsen hun dekkingsgraden niet verder zagen dalen en juist een kleine stijging registreerden. De dekkingsgraden stabiliseerden zich dus op het lage niveau waarmee het eerste kwartaal was afgesloten. Hierdoor daalden de beleidsdekkingsgraden (12-maands gemiddelden) gemiddeld verder van 106,8 naar 104,2, hetgeen ook de meeste beleidsdekkingsgraden bracht op de rand van het niveau van een dekkingstekort.

Alle drie de door ons onderscheiden groepen fondsen lieten een lichte stijging van de gemiddelde nominale dekkingsgraad zien. Deze stijging en de gemiddelde eindstand verschilden wel per groep, hoewel vooral de mutaties van de dekkingsgraden veel minder verschilden per groep dan in het voorgaande kwartaal. De Grote 5 (de bedrijfstakpensioenfondsen ABP, Zorg & Welzijn, Metalektro, Metaal & Techniek en Bouwnijverheid), die eind 2015 en aan het einde van het eerste kwartaal gemiddeld al lager scoorden dan de andere groepen fondsen, zagen hun dekkingsgraden met gemiddeld 0,3% verbeteren. De groep 'overige bedrijfstak- en

Dekkingsgraden Q2 - 2016



beroepspensioenfondsen' presteerden het minst goed met een gemiddelde stijging van slechts 0,1%. De dekkingsgraden van ondernemingspensioenfondsen stegen het hardst, gemiddeld met 0,7%. De gemiddelde dekkingsgraad van de ondernemingspensioenfondsen blijft dan ook, net als de voorgaande kwartalen, de hoogste van de verschillende groepen fondsen. De dekkingsgraden muteerden in het gehele tweede kwartaal van 2016 veel minder dan in het kwartaal daarvoor. Verder was ook het dekkingsgradenverloop over de drie maanden in het tweede kwartaal minder grillig dan gedurende de drie voorafgaande maanden.



#### April 2016

De stijging van de dekkingsgraden in het tweede kwartaal komt volledig op conto van de ontwikkelingen in de maand april, toen ook de rentestanden stegen. Gemiddeld verbeterden de nominale dekkingsgraden in deze maand met 1,0% en bij de Grote 5 zelfs met 1,6%. Het ondernemingspensioenfonds Grontmij profiteerde het meest van deze ontwikkeling, met een stijging van 4,2%. Ondanks de gemiddeld positieve ontwikkeling in april, kregen zes fondsen toch een daling te verwerken. Deze daling was het sterkst bij het bedrijfstakpensioenfonds voor de Reisbranche. De daling daar betrof -1,3%.

#### Mei 2016

De ontwikkeling in mei was minder rooskleurig. De rentestanden keerden weer terug naar het niveau van eind maart en de gemiddelde dekkingsgraad daalde navenant met -0,2%. Grontmij zag hierdoor de dekkingsgraad het sterkst dalen, met -3,3%. Dit fonds was dus het meest gevoelig voor renteschommelingen. In totaal daalden de dekkingsgraden van 73 fondsen, de dekkingsgraad van 8 fondsen bleef stabiel, en 24 fondsen registreerden een stijging. De ondernemingspensioenfondsen Chemours en Cindu profiteerden het meest. Beide zagen hun dekkingsgraad stijgen met 1,7%. Gemiddeld gezien bleef de financiële situatie van de ondernemingspensioenfondsen in mei het meest stabiel met een gemiddelde daling van -0,1%, terwijl de andere twee groepen fondsen beide gemiddeld een daling van -0,3% te verduren kregen.

## Juni 2016

In de laatste maand van het tweede kwartaal kregen de fondsen grotere klappen te verduren. De gevolgen van de Brexit lieten zich gelden en de rentestanden daalden verder tot een niveau onder dat van eind maart. Gemiddeld daalden de dekkingsgraden 'slechts' met -0,5%, maar sommige fondsen leden veel meer onder deze ontwikkelingen. De fondsen Unilever Forward en Unilever Progress hadden te maken met dalingen van respectievelijk 5% en 4% en presteerden daarmee het slechtst in deze maand. Toch steeg de dekkingsgraad nog bij 25 fondsen. De dekkingsgraad van het fonds Chemours steeg zelfs met 3,4%. Al met al deden de Grote 5 het als groep in juni het slechtst, met een gemiddelde daling van -1,0%.

# Dekkingstekorten en indexatiemogelijkheden

Aan het begin van het tweede kwartaal van 2016 had 70% van de fondsen een dekkingstekort op basis van de nominale dekkingsgraad. Eind juni was dit percentage gedaald tot 67%. Een dekkingstekort treedt op wanneer de dekkingsgraad van een fonds onder het minimaal vereiste niveau van 104 á 105 ligt. Wij hanteren in deze monitor de grens van 105. Indien een fonds niet binnen vijf jaar deze positie ontstijgt, moet er wettelijk gezien vanaf het zesde jaar gekort worden op de pensioenaanspraken. Binnen het Nieuw Financieel Toetsingskader mogen fondsen pas bij een dekkingsgraad van rond de 130 volledig indexeren, en helemaal niet wanneer de dekkingsgraad onder de 110 ligt. Tussen 110 en 130 mag er gedeeltelijk geïndexeerd worden. Eind juni hadden 18 fondsen een dekkingsgraadniveau waarbij (gedeeltelijke) indexatie wettelijk toegestaan is. Dat kwam overeen met 17,1% van de fondsen, een lichte stijging ten opzichte van de 13% aan het einde van het eerste kwartaal. Slechts twee fondsen, Unilever Forward en ING, kwamen boven de grens van 130.

## Rente

Onderstaande grafiek laat het verloop van de rente in de periode maart tot en met juni 2016 zien. Eerst stegen de rentes, maar aan het einde van het tweede kwartaal daalde de rentecurve als geheel sterk. Bij de kortste duren waren de verschillen tussen de maanden gering, maar bij de langere duren werden zij aanzienlijk. De rentecurve sloot lager dan eind maart. Desondanks daalden de gemiddelde dekkingsgraden niet onder het niveau van eind maart, wat kan wijzen op een betere afdekking van het renterisico van pensioenfondsen in het tweede kwartaal.

### Rentecurves



Bron data: DNB

# Risicoklassen en volatiliteit

In de vorige dekkingsgradenmonitor, die de ontwikkelingen in het eerste kwartaal van 2016 beschreef en analyseerde, introduceerden we vijf gelijke risicoklassen voor de fondsen gebaseerd op de volatiliteit, oftewel beweeglijkheid, van de nominale dekkingsgraden over de voorafgaande 12 maanden. Ook na afloop van het tweede kwartaal hebben we de fondsen ingedeeld in vijf even grote groepen op basis van de grilligheid van hun maandelijkse nominale dekkingsgraden over een periode van 12 maanden. De 20% fondsen met de kleinste grilligheid zitten in risicoklasse 1, de 20% met de grootste grilligheid zitten in risicoklasse 5. Deze risicoklassen geven een indicatie van de relatieve robuustheid van de nominale dekkingsgraden van fondsen, en van hun beleidsdekkingsgraden die het gemiddelde vertegenwoordigen van dezelfde nominale dekkingsgraden over een periode van 12 maanden.

Net als in de vorige monitor is een fonds onderdeel van de onderzoekspopulatie als in de voorafgaande 12 maanden (in deze monitor de periode van juli 2015 tot en met juni 2016) ten minste tien nominale dekkingsgraden zijn gerapporteerd door het fonds. Dit levert een onderzoekspopulatie van 99 pensioenfondsen op. Onze maatstaf voor de volatiliteit, oftewel van de mutatiesnelheid, van de nominale dekkingsgraden van de voorgaande 12 maanden is de standaarddeviatie van deze waarden. Deze standaarddeviaties verschilden in het tweede kwartaal minder dan in het eerste kwartaal en lagen over het algemeen op een lager niveau. Net als aan het einde van het eerste kwartaal waren er aan het einde van het tweede kwartaal minima van net boven de 1. Maar de maxima daalden van meer dan 6 met een enkele uitschieter richting 9, naar meer dan 4 met een absoluut maximum van 6,6. Gemiddeld genomen lag de volatiliteit van de dekkingsgraden flink lager. De gemiddelde volatiliteit daalde van 4,2 naar 3,0, wat erop wijst dat de dekkingsgraden gedurende de maanden in het tweede kwartaal van 2016 veel minder grillig waren dan gedurende de maanden van de uit het voortschrijdend gemiddelde weggevallen tweede kwartaal van 2015.

Door de onderzoekspopulatie op basis van de standaarddeviatie op te splitsen in vijf gelijke kwantilen (20 fondsen per kwantiel) kunnen fondsen ingedeeld worden in vijf risicoklassen:

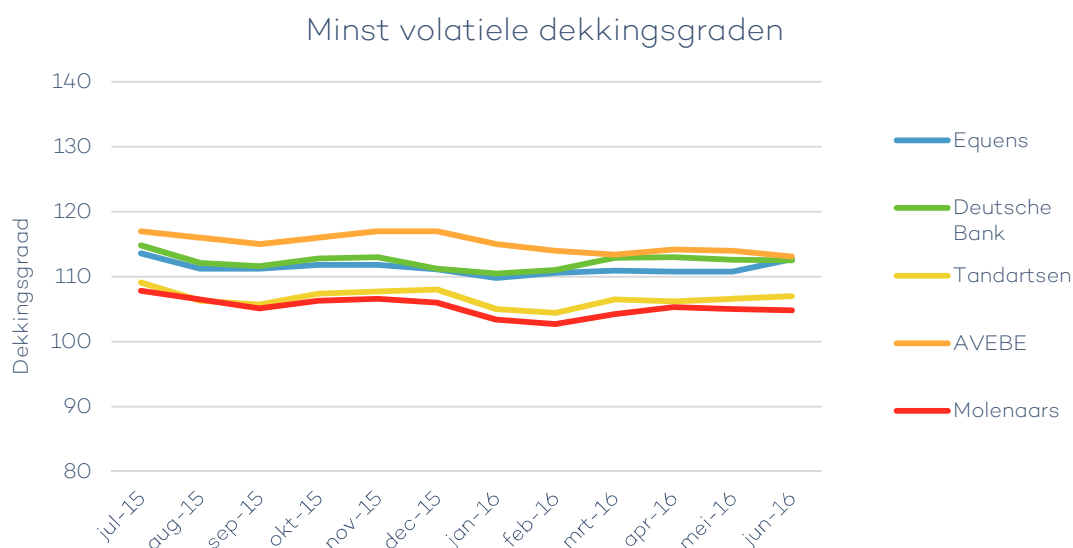
Risicoklasse (volatiliteit)	Ondergrens	Bovengrens
Zeer stabiele dekkingsgraad	0	2,04
Stabiele dekkingsgraad	2,05	2,55
Neutraal	2,56	3,24
Beweeglijke dekkingsgraad	3,25	3,86
Zeer beweeglijke dekkingsgraad	3,87	-



# Pensioenfondsen met de minst volatiele dekkingsgraad

Eind maart 2016 had AVEBE met 1,2 de laagste standaarddeviatie. Eind juni was dat Equens. Gedurende het afgelopen jaar is de dekkingsgraad van dit fonds slechts 0,9% gezakt. In de onderstaande lijst van vijf fondsen met de laagste dekkingsgradenvolatiliteit komen drie ondernemingspensioenfondsen voor, een beroepspensioenfonds en een bedrijfstakpensioenfonds. Opvallend genoeg zijn de dekkingsgraden van deze fondsen ondanks hun grote stabiliteit toch allemaal gedaald in de afgelopen 12 maanden, maar hebben zij doorgaans geen reservetekort.

Pensioenfonds	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad juli 2015	Standaard deviatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Equens	112,7	113,6	<b>1,0</b>	1
Deutsche Bank	112,5	114,8	<b>1,2</b>	1
Tandartsen	107,0	109,1	<b>1,3</b>	1
AVEBE	113,1	117,0	<b>1,4</b>	1
Molenaars	104,8	107,8	<b>1,4</b>	1



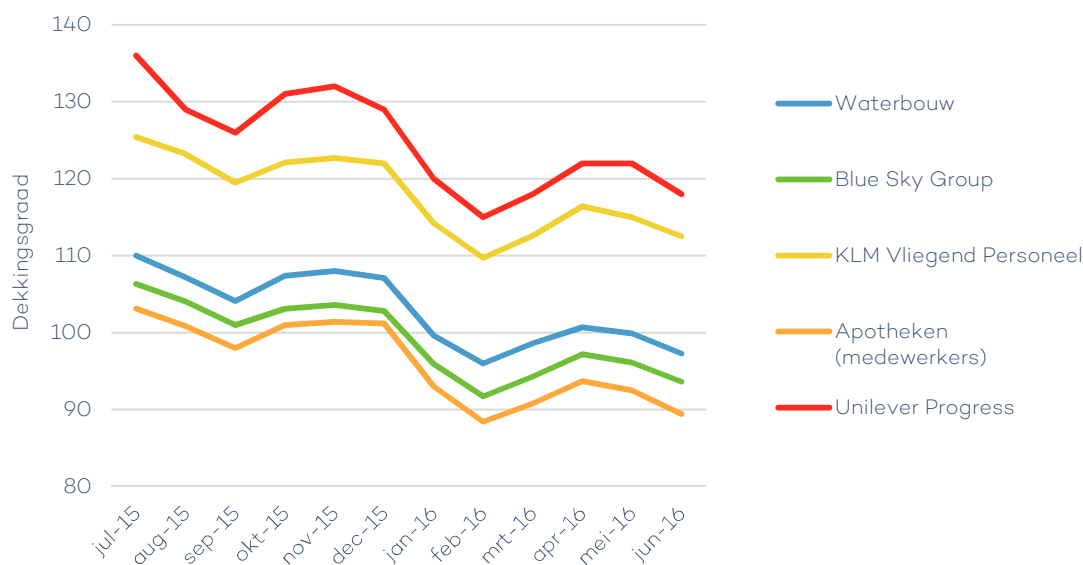
# Pensioenfondsen met de meest volatiele dekkingsgraad

De pensioenfondsen met de meest volatiele dekkingsgraden lieten een veel grilliger verloop zien. De fondsen in de onderstaande tabel kregen het afgelopen jaar allemaal een dekkingsgradenval van tussen de 10% en 20% te verduren. Unilever Progress is, net als aan het einde van het eerste kwartaal, het fonds met de meeste beweeglijkheid in haar dekkingsgraad. In juli 2015 was de dekkingsgraad nog 136. In juni 2016 was de waarde van deze graadmeter gezakt naar 118. De top-5 meest volatiele fondsen bestaat uit drie ondernemingspensioenfondsen en twee bedrijfstakpensioenfondsen.

Apotheken (medewerkers), Blue Sky Group en Waterbouw verkeren door de grote daling van hun dekkingsgraden in de laatste 12 maanden nu flink in onderdekking, terwijl de deelnemers van Unilever Progress en KLM Vliegend Personeel door eenzelfde sterke verslechtering weinig uitzicht meer hebben op volledige indexatie. Deze hoog volatiele fondsen hebben het grote verval van hun dekkingsgraden waarschijnlijk te danken aan een niet-afdoende afdekking van het renterisico en aan een te rooskleurige rentevisie.

Pensioenfonds	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad juli 2015	Standaard deviatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Unilever Progress	118,0	136,0	6,6	5
Apotheken (medewerkers)	89,4	103,1	5,3	5
KLM Vliegend Personeel	112,5	125,4	5,2	5
Blue Sky Group	93,6	106,3	4,9	5
Waterbouw	97,3	110,0	4,8	5

Meest volatiele dekkingsgraden



# Situatie per groep fondsen

De 'Grote 5', de 'Overige bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen' en de 'Ondernemingspensioenfondsen' zijn drie duidelijk te onderscheiden groepen. Ze verschillen in omvang van belegd vermogen, in aard en samenstelling (door bijvoorbeeld het aantal aangesloten werkgevers) en hebben verschillende verhoudingen met onder andere hun sponsors. Daarom worden achtereenvolgens de resultaten van deze drie groepen apart besproken.

## De Grote 5

De vijf grootste pensioenfondsen, te weten ABP, Zorg & Welzijn, Metaal & Techniek, Metalektro en Bouwnijverheid, sloten het tweede kwartaal af met een gemiddelde dekking van 93,4. Dat is fors lager dan de andere groepen fondsen, maar iets hoger dan hun eigen gemiddelde dekking van 93,2 eind maart. Geen van de fondsen kende een daling van hun dekking. Alleen Bouwnijverheid had echter een stijging die uitkwam boven het gemiddelde van 0,2%. De dekking van dit fonds steeg met 0,9%. Daarmee blijft Bouwnijverheid van de Grote 5 veruit het fonds met de beste dekking. De dekking van Bouwnijverheid ligt maar liefst 12,8% hoger dan dat van de nummer twee, Metaal & Techniek. Toch bivakkeert ook Bouwnijverheid op de rand van onder dekking, omdat de dekking van 104,8 onder de door TPRA gehanteerde maatstaf van 105 ligt.

De dekkingen van de andere vier grote fondsen waren en blijven zeer slecht. Deze fondsen, die tezamen miljoenen deelnemers vertegenwoordigen, stevenen af op kortingen van de pensioenaanspraken. Ondanks het vrij stabiele kwartaal, zijn de risicoklassen van de Grote 5 niet gedaald. ABP en Bouwnijverheid zijn zelfs een klasse gestegen op deze risicograadmeter. Dat betekent echter niet dat de dekkingen van deze fondsen nu instabieler geacht moeten worden dan een kwartaal geleden, omdat de volatiliteit in alle risicoklassen is gedaald. Wel betekent dit dat deze fondsen risicovoller zijn geworden *in vergelijking met de andere fondsen in de monitor*.

Grote 5	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
ABP	<b>90,6</b>	90,4	<b>0,2</b>	5
Bouwnijverheid	<b>104,8</b>	103,9	<b>0,9</b>	3
Metaal & Techniek	<b>92,0</b>	91,8	<b>0,2</b>	3
Metalektro	<b>90,8</b>	90,8	<b>0,0</b>	3
Zorg & Welzijn	<b>89,0</b>	88,9	<b>0,1</b>	4

# Overige bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen

In het tweede kwartaal van 2016 waren de overige bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen van de drie onderscheiden groepen fondsen het meest stabiel wat betreft de gemiddelde dekkingsgraad. Deze steeg slechts met 0,1%. Dat komt vooral doordat deze groep gemiddeld het minst profiteerde van de renteontwikkeling in de maand april, terwijl de groep in mei het meest achteruit ging. Hierdoor is de gemiddelde dekkingsgraad van de overige bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen (99,3) weer iets verder achter komen te liggen op het algehele gemiddelde van alle fondsen (102,4). Desondanks is het verschil met het gemiddelde van de Grote 5 (93,4) nog positief. Dat verschil bedraagt ongeveer 6%.

Wellicht wordt het gemiddelde van deze groep fondsen enkele tienden van een procent gedrukt door het ontbreken van informatie over de meest actuele dekkingsgraden van het Huisartsen fonds. Dit fonds had namelijk aan het einde van het voorgaande kwartaal de hoogste dekkingsgraad van de fondsen in deze groep. Die dekkingsgraad was 124,7 en lag 7,8% hoger dan de dekkingsgraad van de nummer 2 in de groep, het Medisch Specialisten fonds. Dat laatste fonds is nu koploper. De andere vier fondsen in de top-5 behoorden het vorige kwartaal ook al tot de vijf hoogst genoteerde fondsen in deze categorie achter Huisartsen. De rangorde tussen deze fondsen is wel enigszins gewijzigd. Het fonds Dranken is namelijk door een relatief sterke stijging van de dekkingsgraad de fondsen Koopvaardij en Tandartsen voorbij gestreefd.

De fondsen in deze top-5 behoren allemaal tot een lage risicoklasse. Er lijkt dus weinig kans te zijn dat zij de komende tijd ver zullen wegzakken. Maar hun dekkingsgraden stegen het afgelopen kwartaal ook maar mondjesmaat, met uitzondering van het fonds Dranken. Door de lage volatiliteitscores lijken grote stijgingen echter evenmin in het verschiet te zitten. Geen van deze fondsen had eind juni een reservetekort, maar slechts de nummers 1 en 2 hebben een dekkingsgraad van boven de 110 en verkeren op basis van hun actuele dekkingsgraad in een positie waarin het wettelijk is toegestaan om een gedeeltelijke indexatie aan te bieden aan hun deelnemers.

Hoogste 5 BPF/BRF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Medisch Specialisten	<b>117,2</b>	116,9	0,3	2
Sigarenindustrie	<b>110,8</b>	110,5	0,3	2
Dranken	<b>109,2</b>	106,9	2,3	2
Koopvaardij	<b>107,2</b>	107,2	0,3	1
Tandartsen	<b>107,0</b>	106,5	0,5	1

Net als aan het begin van het kwartaal is de nominale dekkingsgraad van het fonds Verloskundigen (81,0) aan het einde van het tweede kwartaal de laagste van alle fondsen die zijn opgenomen in dit onderzoek. Kortingen lijken bij dit fonds onvermijdelijk te zijn geworden. Bij de slechte positie van Verloskundigen dient echter wel een kanttekening te worden geplaatst. Als een van de weinige pensioenfondsen in Nederland indexeert dit fonds elk jaar onvoorwaardelijk, ongeacht de hoogte van de dekkingsgraad. Daardoor is de waarde van de

pensioenen voor de deelnemers van dit fonds in vergelijking met andere fondsen de afgelopen jaren niet of minder afgenomen in termen van koopkracht. Ondanks deze nuancering moet geconstateerd worden dat de dekkingsgraad van dit fonds zeer laag is, zelfs in vergelijking met het op een na laagst scorende fonds (Agrarisch), en dat het verschil met de andere fondsen in de loop van het tweede kwartaal alleen maar is toegenomen.

Ook de overige fondsen in deze groep hebben een groot dekkingstekort en moeten zich voorbereiden op de reële kans dat er fors gekort zal moeten worden op de bestaande pensioenaanspraken. Verder valt op dat, op Agrarisch na, deze fondsen hun dekkingsgraden zagen dalen in het tweede kwartaal, tegen de algemene trend in. Hun volatiliteiten zijn ook relatief hoog en het gevaar bestaat dat hun dekkingsgraden de komende tijd nog veel verder zullen wegzakken indien de rentes zich op negatieve wijze blijven ontwikkelen.

Laagste 5 BPF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Verloskundigen	<b>81,0</b>	82,5	-1,5	4
Agrarisch	<b>88,4</b>	88,0	0,4	2
Apotheken (medewerkers)	<b>89,4</b>	90,8	-1,4	5
VLEP	<b>89,6</b>	90,1	-0,5	4
Schoonmaak- en Glazenwassersbedrijf	<b>89,7</b>	89,9	-0,2	5

Waar in het eerste kwartaal van 2016 alle fondsen in alle drie de groepen hun dekkingsgraden in meer of mindere mate zagen dalen, waren er in het tweede kwartaal fondsen met respectabele (maar geen spectaculaire) stijgingen van de dekkingsgraad. De grootste stijgers in deze groep fondsen zijn de fondsen met lage volatiliteiten. Ook hebben zij, met uitzondering van Vervoer, een hogere dekkingsgraad dan het gemiddelde van de groep. Desondanks had alleen het fonds Dranken eind juni geen reservetekort.

Grootste stijgers BPF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Houthandel	103,0	100,7	<b>2,3</b>	1
Dranken	109,2	106,9	<b>2,3</b>	2
Openbaar Vervoer	102,1	100,8	<b>1,3</b>	2
Vervoer	99,0	97,7	<b>1,3</b>	2
Detailhandel	104,6	103,7	<b>0,9</b>	1

Net als de stijgingen waren ook de geregistreerde dalingen van de dekkingsgraden in het tweede kwartaal niet spectaculair. Desondanks zijn deze dalingen pijnlijk voor de deelnemers van de desbetreffende fondsen, aangezien het algehele niveau van de dekkingsgraden al zo laag was aan het begin van het kwartaal. Dat geldt zeker voor de bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen die de sterkste dalingen lieten zien binnen deze groep fondsen. Hun dekkingsgraden lagen en liggen ook aan het einde van het tweede kwartaal zonder uitzondering

(soms flink) lager dan het al enigszins droevige gemiddelde van de groep als geheel. De risicoklassen waarin deze fondsen zich bevinden, zijn ook hoog, waardoor verdere dalingen gevreesd dienen te worden.

Grootste dalers BPF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Reisbranche	95,6	98,1	-2,5	4
Nederlandse Groothandel	90,2	92,2	-2,0	3
Verloskundigen	81,0	82,5	-1,5	4
Apotheken (medewerkers)	89,4	90,8	-1,4	5
Schilders	94,2	95,6	-1,4	5

## Ondernemingspensioenfondsen

De situatie bij de ondernemingspensioenfondsen is over het algemeen beter te noemen dan bij de overige twee groepen fondsen. Gemiddeld sloten deze fondsen het tweede kwartaal af met een dekkingsgraad van 105 en hadden daarmee dus net geen dekkingstekort, terwijl dat aan het einde van het eerste kwartaal met een dekkingsgraad van 104 nog wel het geval was. De gemiddelde stijging was bij deze groep met 0,9% ook het hoogst. Hoewel in april hun dekkingsgraden gemiddeld genomen minder stegen dan die van de Grote 5, hadden zij vergeleken met de andere groepen in mei en juni met de kleinste terugval te maken.

De verschillen tussen de ondernemingspensioenfondsen onderling zijn echter groot en ook groter dan bij de andere groepen, ook al zijn deze verschillen wel iets kleiner geworden ten opzichte van het vorige kwartaal. Aan het einde van het tweede kwartaal was het verschil tussen de hoogste dekkingsgraad in deze groep (van Unilever Forward) en de laagste (van CRH) maar liefst 50,9%. Aan het begin van het kwartaal was dat verschil overigens nog 54,7%.

De top-5 ondernemingspensioenfondsen vertegenwoordigen tevens de top-5 van alle pensioenfondsen opgenomen in deze monitor. Ten opzichte van het vorige kwartaal is Unilever Progress weggevallen uit deze lijst en vervangen door Provisum. De volgorde is verder gelijk gebleven. Behalve het andere fonds van Unilever, Unilever Progress dat nog steeds de hoogste dekkingsgraad heeft van alle fondsen, zagen de fondsen in deze lijst hun dekkingsgraden stijgen in het tweede kwartaal. De risicoklassen die bekend zijn van de fondsen in deze top-5 (voor Unilever Forward en IBM is dat helaas niet het geval vanwege ontbrekende maandgegevens in de voorgaande 12 maanden), zijn onopvallend en bevatten geen uitersten.

Hoogste 5 OPF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Unilever Forward	<b>140,0</b>	145,0	-5,0	nb
ING	<b>138,1</b>	134,4	3,7	2
Delta Lloyd	<b>124,4</b>	122,0	2,4	2
IBM	<b>121,1</b>	119,1	2,0	nb
Provisum	<b>118,6</b>	116,9	1,7	4

In de onderste regionen heeft het ondernemingspensioenfonds CRH haar niet benijdenswaardige positie van hekkensluiter behouden. Heineken en het fonds van pensioenuitvoeringsorganisatie Blue Sky Group zijn verder weggezakt, terwijl Smurfit Kappa door een gestegen dekkingsgraad haar positie iets verbeterd heeft. De drie laagst scorende ondernemingspensioenfondsen zagen hun dekkingsgraden dalen in het tweede kwartaal en behoren ook alle drie tot de hoogste risicoklasse. Vergeleken met de laagst scorende bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen staan deze OPF'en er nog redelijk voor, met uitzondering van CRH. Desondanks kampen zij alle met een fiks dekkingstekort.

Laagste 5 OPF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
CRH	<b>89,1</b>	90,3	-1,2	5
Heineken	<b>93,0</b>	94,0	-1,0	5
Blue Sky Group	<b>93,6</b>	94,3	-0,7	5
Smurfit Kappa	<b>94,1</b>	91,9	2,2	3
ERIKS	<b>95,2</b>	95,1	0,1	nb

Het ondernemingspensioenfonds Chemours noteerde van alle fondsen in deze monitor de hoogste stijging van de dekkingsgraad. De andere vier fondsen in de top-5 van meest gestegen ondernemingspensioenfondsen zagen hun dekkingsgraad met meer dan 2% stijgen. Daarmee presteerden zij doorgaans beter dan de best presterende fondsen in de overige twee groepen. De volatiliteiten van deze fondsen zijn relatief laag. Dat geldt vooral voor het fonds Archimedes.

Grootste stijgers OPF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Chemours	115,3	109,7	<b>5,6</b>	3
ING	138,1	134,4	<b>3,7</b>	2
Archimedes	103,3	100,7	<b>2,6</b>	1
Delta Lloyd	124,4	122,0	<b>2,4</b>	2
Smurfit Kappa	94,1	91,9	<b>2,2</b>	3

De grootste stijging in het tweede kwartaal vond plaats bij een ondernemingspensioenfonds. Dat geldt eveneens voor de grootste daling van de dekkingsgraad. Die kwam op conto van het, overigens nog steeds hoogst genoteerde, fonds Unilever Forward. De overige dalingen bij de ondernemingspensioenfondsen waren allemaal beneden de 2%, ook al bevonden fondsen als Alliance, CRH en Hoogovens zich in de hoogste risicoklasse.

Grootste dalers OPF	Dekkingsgraad juni 2016	Dekkingsgraad maart 2016	Mutatie	Risicoklasse (volatiliteit)
Unilever Forward	140,0	145,0	<b>-5,0</b>	nb
Trespa	96,6	98,2	<b>-1,6</b>	2
Alliance	99,5	100,8	<b>-1,3</b>	5
CRH	89,1	90,3	<b>-1,2</b>	5
Hoogovens	99,0	100,1	<b>-1,1</b>	5



# Conclusies

---

Na de droevige ontwikkeling van de financiële positie van de Nederlandse pensioenfondsen in het eerste kwartaal, lijkt in het tweede kwartaal van 2016 de rust rondom de dekkingsgraden van de pensioenfondsen enigszins te zijn teruggekeerd. De nominale dekkingsgraden van de meeste fondsen bleven vrij stabiel, maar helaas wel op een (te) laag niveau. Gemiddeld gezien trad er zelfs een kleine verbetering op in de financiële positie van de fondsen (van 0,4%), ondanks de schok van de Brexit en de nog verder gedaalde rentes.

Omdat de nominale dekkingsgraden dit jaar in het tweede kwartaal lager zijn dan in hetzelfde kwartaal in 2015, zijn de beleidsdekkingsgraden wel verder gedaald (met -2,7%). Hoewel het percentage fondsen met een dekkingstekort op basis van de actuele dekkingsgraad is afgenomen sinds eind maart, kwamen er in het tweede kwartaal meer fondsen bij die ook op basis van hun beleidsdekkingsgraad in een situatie van dekkingstekort verkeren. Bij verschillende fondsen zijn kortingen op de pensioenaanspraken hierdoor concreter in beeld gekomen.

De kans op grote verdere dalingen, maar ook op sterk herstel, lijkt voor de komende periode te zijn afgenomen. De volatiliteit van de dekkingsgraden, gemeten over de voorgaande 12 maanden, is namelijk verminderd. De robuustheid van de huidige dekkingsgraden is daarmee toegenomen. Dit kan komen doordat de fondsen de afdekking van hun renterisico gaandeweg hebben vergroot. Doorgaans blijven de slecht presterende fondsen wel tot de hogere risicoklassen behoren op basis van hun dekkingsgradenvolatiliteit. De komende kwartalen zal dit leiden tot een verdere aftakeling van hun beleidsdekkingsgraad, gezien de neerwaartse ontwikkeling van hun nominale dekkingsgraden het afgelopen jaar. Voor hun toekomstige nominale dekkingsgraad betekent het echter dat verdere dalingen maar ook herstel reële mogelijkheden blijven.

Wat betreft de rapportage van de maandelijkse nominale dekkingsgraden door de fondsen lijkt er ook enige stabilisatie te zijn geweest. Waar in de voorgaande kwartalen steeds minder fondsen tijdig of überhaupt de nominale dekkingsgraad publiceerden, konden in het tweede kwartaal zelfs enkele fondsen meer worden opgenomen in de monitor dan in het voorgaande kwartaal. Hierdoor blijft het mogelijk om op onafhankelijke wijze zicht te houden op de actuele financiële ontwikkelingen bij de Nederlandse pensioenfondsen.

# Bijlage: Onderzoekspopulatie

In deze monitor zijn alle pensioenfondsen meegenomen die hun nominale dekkingsgraad tot en met eind juni 2016 publiek beschikbaar stelden via een website of deze individueel aan TPRA beschikbaar hebben gesteld via [dekkingsgraden@tpra.nl](mailto:dekkingsgraden@tpra.nl). Onderstaand volgt de lijst met pensioenfondsen die zijn ingesloten in het onderzoek.

## Fondsen in onderzoekspopulatie

ABP	Holland Casino	PNO Media
Achmea	Hoogovens	PostNL
AFM	Horeca & Catering	Provisum
Agrarisch	Houthandel	Recreatie
Alliance	Houtverwerkende Industrie en Jachtbouw	Reisbranche
APF	Huntsman Rozenburg	Rijn- en Binnenvaart
APG	IBM	Rockwool
Apotheken (medewerkers)	IKEA	Sanoma
Archimedes	ING	Schilders
Architectenbureaus	ING CDC	Schoen-, Leder- en Lederwarenindustrie
AT&T	Kas Bank	Schoonmaak- en Glazenwassersbedrijf
AVEBE	KLM Algemeen	Shell
AZL	KLM Cabinepersoneel	Sigarenindustrie
Blue Sky Group	KLM Vliegend Personeel	Sligro
Bouwnijverheid	Koninklijke Cosun	Smurfit Kappa
Campina	Koopvaardij	SNS REAAL
Chemours	KPN (algemeen)	Spoorwegen
Coop	Landbouw	Staples
CRH	Loodsen	Tandartsen
Delta Lloyd	Medisch Specialisten	Trespa
Detailhandel	Metaal & Techniek	Unilever Forward
Deutsche Bank	Metalektro	Unilever Progress
Douwe Egberts	Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven	Urenco
Dow	MN Services	UWV
Dranken	Molenaars	Van Lanschot
Equens	Nederlandse Groothandel	Verloskundigen
ERIKS	NIBC	Vervoer

Gasunie	NN CDC	VLEP
Getronics	Notariaat (medewerkers)	Waterbouw
Grontmij	Notarieel	Witteveen Bos
Groothandel in Levensmiddelen	Openbaar Vervoer	Wolters Kluwer
Groothandel in Textiel	Openbare Bibliotheken	Wonen
Hagee	OWASE	Zorg & Welzijn
Heineken	PGB	Zorgverzekeraars
Hewlett-Packard	Philips	Zuivel