

De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid
de heer mr. J.P.H. Donner
Postbus 90801
2509 LV Den Haag

Datum
14 september 2010

Geachte heer Donner,

Op 8 september jongstleden is in het algemeen overleg in de Tweede Kamer aan u gevraagd een toelichting te geven op de feiten waarop DNB zich baseert in de brief 'Advies DNB inzake uitstel kortingsmoment' van 30 juli 2010, waarin wij aangeven dat er geen sprake is van marktverstoringen. In deze brief wordt uiteengezet op basis van welke overwegingen en analyses wij tot deze conclusie zijn gekomen.

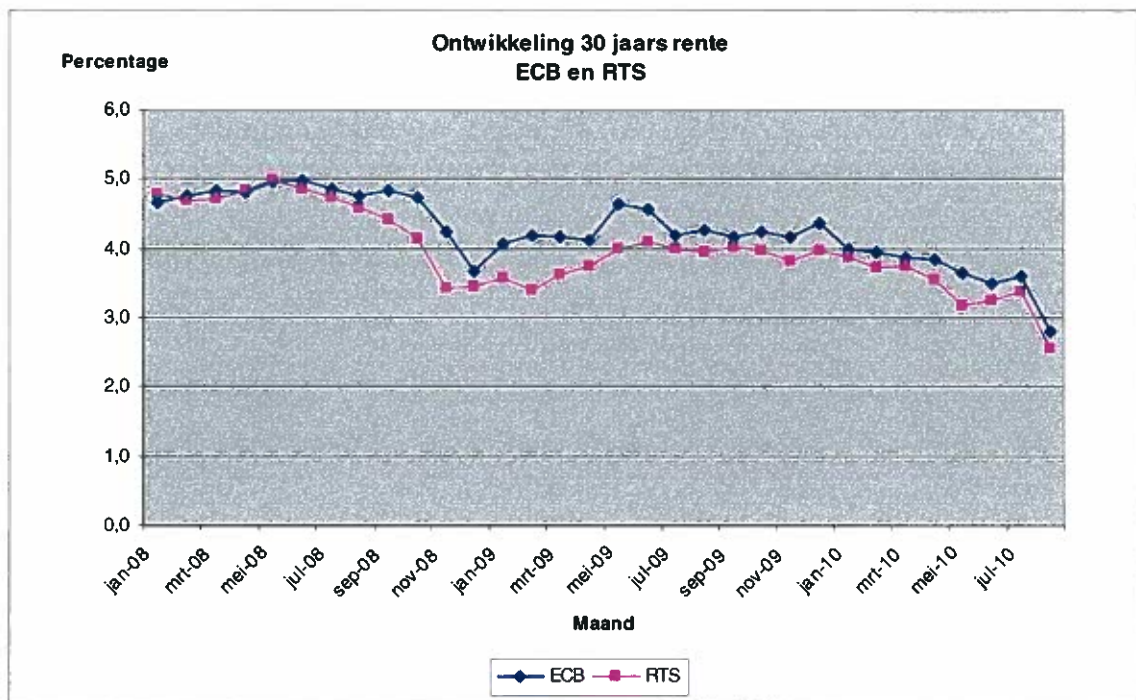
Maandelijks publiceert DNB de rentetermijnstructuur (RTS) die pensioenfondsen moeten gebruiken voor de waardering van hun verplichtingen aan hun deelnemers. Deze wordt afgeleid van de interbancaire swapcurve. Bij de invoering van het FTK is gekozen voor het gebruik van een rentetermijnstructuur gebaseerd op deze curve. Die keuze werd destijds ook gedragen door de pensioensector. Een belangrijk uitgangspunt bij het vaststellen van de RTS is dat deze is afgeleid van beleggingsinstrumenten die worden gekenmerkt door geen of slechts een verwaarloosbaar kredietrisico. Immers, de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zullen met een hoge mate van zekerheid moeten worden nagekomen.

Vóór publicatie van de RTS beoordeelt DNB of er mogelijk sprake is van verstoringen in de markt die een aanpassing van de curve rechtvaardigen. Ingrijpen zou gerechtvaardigd kunnen zijn

indien sprake is van een aantoonbare vertekening van de markt. In dat geval kan DNB besluiten om af te wijken van de methode om de RTS vast te stellen¹

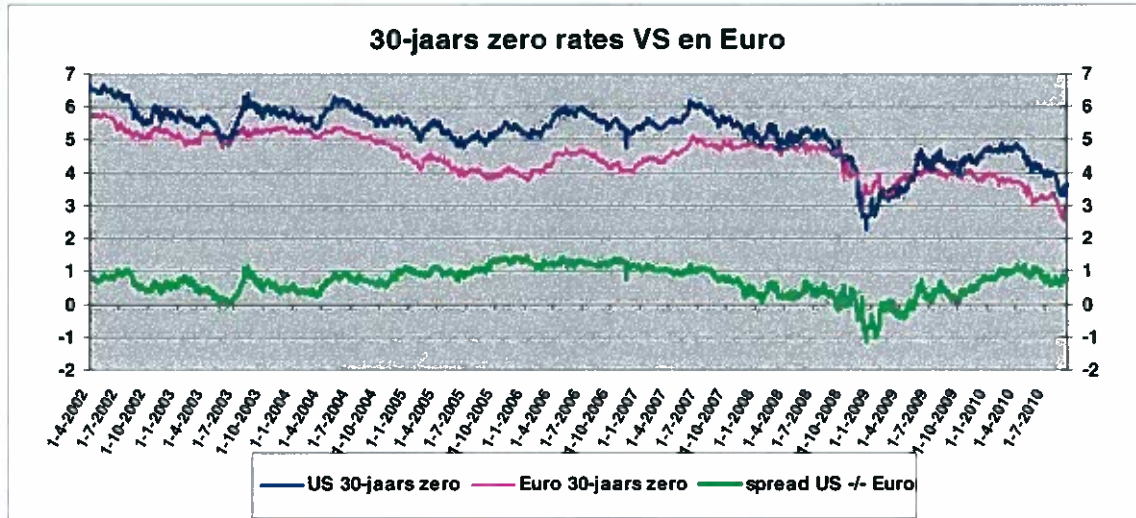
Bij de analyse van de swapmarkt wordt naar verschillende indicatoren gekeken om mogelijke verstoringen in kaart te brengen zoals marktliquiditeit, de vorm van de curve, de spreiding van de swapcurve ten opzicht van de rente op staatspapier van kernlanden in de Eurozone en het verschil tussen de Amerikaanse en Europese swaprentes. De analyse is gebaseerd op marktdata en informatie van partijen die actief zijn in de swapmarkt.

Ter illustratie is hieronder een grafiek opgenomen van één van deze indicatoren, waarin de ontwikkeling van de 30 jaars rente in de RTS en de ECB 30 jaars rente voor staatspapier is weergegeven. In dit overzicht valt af te lezen dat de ontwikkeling van de 30 jaars risicovrije rente in de RTS in hoge mate een zelfde dalende trend vertoont als die van het 30 jaars staatspapier van de ECB, vanaf januari 2008 tot heden.



¹ Zie hiervoor ' Vaststelling methode rentetermijnstructuur FTK '
http://www.dnb.nl/openboek/extern/file/dnb_tcm40-157852.pdf

Overigens heeft niet alleen de Europese swapmarkt te maken met een rentedaling. Ook de Amerikaanse (30 jaars) swaprente is de afgelopen periode flink gedaald. Onderstaande figuur toont het verschil tussen Amerikaanse en Europese 30 jaars swaprentes. Zoals blijkt uit onderstaande figuur is het huidige verschil niet uitzonderlijk.



De ontwikkeling van de rentestructuur is goed verklaarbaar door de toegenomen onzekerheid over de economische ontwikkeling. Dat neemt echter niet weg dat de rente in historisch perspectief laag is (zie onderstaande grafiek van de ontwikkeling van de Nederlandse kapitaalmarkt).



De beoordeling van de situatie in de swapmarkt op 30 juni jongstleden gaf geen aanleiding om in te grijpen in de RTS. Hoewel renteniveaus de afgelopen maanden sterk zijn gedaald, laten de analyses van DNB geen significante afwijkingen zien in de patronen van de hierboven genoemde indicatoren. De ontwikkelingen in de swapmarkt zijn consistent met de ontwikkelingen voor Europees staatspapier en die in de Amerikaanse swapmarkt.

Vanwege de onzekerheid op de financiële markten blijft DNB de ontwikkelingen in de swapmarkt vanzelfsprekend nauwlettend in de gaten houden.

Ik vertrouw erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

Met de meeste hoogachting,

