

PF

Commissie Toekomst
Pensioenstelsel

R
o
F
o
r

Rapport onderzoeksgroep

Communicatie

Juridisch-fiscaal

Uitvoering

Financieel pensioenresultaat

 DENSIEN
FEDERATIE

Commissie Nieuw Pensioencontract

Onderzoeksgroep Financieel pensioenresultaat

Samenstelling van de onderzoeksgroep Financieel pensioenresultaat

Dick Boeijen (PGGM)

Jan Bonenkamp (APG)

Peter Dekkers (MN)

Chris Driessen (Psf. Kappers)

Chantal de Groot (Ortec)

Sacha van Hoogdalem (Ortec)

Dennis Jonker (Shell)

Agnes Joseph (Syntrus Achmea)

Marcel Lever (CPB)

Miriam Loois (PGGM)

Thomas Michielsen (CPB)

Menno Nadels (MN)

Bart Onkenhout (Bp.f Levensmiddelenbedrijf)

Ingrid Smeets (AZL)

Eveline Smeets (Shell)

Sander Smeets (AZL)

Emile Soetendal (Pensioenfederatie)

Jan Tamerus (PGGM/voorzitter)

Hans van de Velde (Psf. Hoogovens)

Judit Vennix (Psf. Philips)

30 november 2016

Inhoudsopgave

Samenvatting	3
1. Hoofdstuk 1: Inleiding	6
2. Hoofdstuk 2: Achtergronden bij analyses	7
2.1 Geanalyseerde contracten.....	7
2.2 Gehanteerde methodiek en uitgangspunten	10
3. Hoofdstuk 3: Resultaten en bevindingen	12
3.1 Prealabel.....	12
3.2 Resultaten.....	13
3.2.1 Resultaten voor de huidige gepensioneerden	14
3.2.2 Resultaten voor de middencohorten	16
3.2.3 Resultaten voor de jonge toetreders	17
3.3 Kans op korten	19
3.4 Bevindingen	20
3.5 Vergelijking met de bevindingen in het SER-verkenning.....	27
4. Hoofdstuk 4: Enkele ‘bijzondere’ pensioenfondsen nader beschouwd	30
4.1 Jonge pensioenfondsen	30
4.2 Gesloten pensioenfonds	31
5. Hoofdstuk 5: Aanbevelingen	33
Bijlagen	36
Bijlage 1: Uitgebreide beschrijving van de contracten.....	36
Bijlage 2: Resultaten uitgaande van ‘genoeg is genoeg’.....	40
Bijlage 3: Kortetermijnanalyse werking contracten.....	44

Samenvatting

Aanpak

1. De onderzoeksgroep Financieel heeft voor een tiental pensioenfondsen het pensioenresultaat van de in SER-verband ontwikkelde prototypes I-B en IV-C-R doorgerekend. Waar in het SER-rapport het effect van de overstap van het huidige contract op de onderzochte prototypes voor een niet bestaand 'gemiddeld' fonds in kaart is gebracht, was de opdracht voor de onderzoeksgroep om dat effect zo zuiver mogelijk in kaart te brengen voor de deelnemende fondsen. Daarbij is de volgende route bewandeld. De fondsen hebben de prototypes voor de contracten uit het SER-rapport nagebouwd en vervolgens doorgerekend op hun eigen fondsspecifieke parameters. Dus hun eigen structureel kostendekkende premie, hun eigen bestandsamenstelling en aangenomen ontwikkeling daarin en hun eigen economische scenarioset.

Constateringen

2. De onderzoeksgroep constateert dat:
 - het op basis van kwantitatieve analyses niet mogelijk is om in algemene zin uitspraken te doen dat het ene prototype beter of slechter is dan het andere; de analyse heeft betrekking op meerdere grootheden (vervangingsratio, slechtweersscenario en kortingskans) en er kan daarbij een uitruil bestaan tussen de resultaten; een keuze voor een bepaalde contractvorm zal niet uitsluitend op basis van kwantitatieve uitkomsten moeten worden gebaseerd;
 - er verschillen zijn in uitkomsten tussen de onderzochte prototypes, maar ook dat deze verschillen worden gedomineerd door de modellering van de onderzochte prototypes; dat betreft zowel de modellering in het SER-rapport van het huidige contract als de wijze waarop met name de buffersystematiek in de prototypes I B en IV C-R zijn gemodelleerd
 - er soms behoorlijke verschillen zijn tussen pensioenfondsen. De redenen hiervoor zijn bestandsverschillen en verschillen in economische scenario's, zowel verschil in rentepaden als verschil in rendementsaannames.
3. De in het oog springende verschillen tussen de prototypes I-B en IV-C-R hebben betrekking op het volgende:
 - I-B geeft meer bescherming voor de deelnemer bij slechte resultaten dan IV-C-R. De reden daarvoor: het prototype I-B kent een onbegrensde buffer zowel naar boven toe als naar beneden toe (negatieve buffer), terwijl IV-C-R een naar boven toe gemaximeerde buffer kent van 20% en geen negatieve buffer kent;
 - I-B lijkt het in de combinatie van pensioenresultaat en bescherming beter te doen voor jonge deelnemers en gepensioneerde deelnemers; voor de middengroepen lijkt IV-C-R beter uit te pakken. De reden hiervoor is dat in IV-C-R minder buffer wordt opgebouwd en dus meer resultaat ontstaat om de afschaffing van de doorsneesystematiek te compenseren.

- De risicodeling in IV-C-R heeft ten opzichte van IV-A, een contract met alleen het delen van micro langlevenrisico, nauwelijks meerwaarde. De reden hiervoor is driedelig: de buffer in IV-C-R is in omvang te beperkt en wordt te langzaam gevuld (alleen gevuld bij heel hoge rendementen); bovendien wordt de buffer niet pensioendoelgericht ingezet.
4. Het loslaten van de zekerheidsmaat van het huidige pensioencontract betekent minder bescherming met als gevolg dat de kortingskansen stijgen en het resultaat in slecht weer slechter wordt; daar staat tegenover dat het verwachte pensioenresultaat stijgt: de zekerheidsbuffer wordt omgezet in hoger resultaat. Eerst bufferen en dan indexeren wordt veranderd naar eerst indexeren en dan (uit overvloed) bufferen.
 5. De dubbele transitie ineens (d.w.z. afschaffen doorsneesystematiek in combinatie met een nieuwe contractvorm) ‘werkt’: vergeleken met een overstap op contractvorm I-A (waarin alleen de doorsneesystematiek wordt afgeschaft en vervangen door degressieve opbouw) zijn de middencohorten (de 45-jarigen) bij een tegelijkertijd te maken overstap op I-B of IV-C-R beter af, zowel in het verwachte scenario als bij slecht weer. In de meeste gevallen is de impliciete compensatie voor de middencohorten niet geheel voldoende om het negatieve effect van het afschaffen van het doorsneesysteem op te vangen.
 6. De onderzoeksgroep heeft in afstemming met het CPB een vergelijking gemaakt tussen de eigen analyse en de analyse die het CPB heeft verricht in het kader van de SER-verkenning (mei 2016). In algemene zin constateren de onderzoeksgroep en het CPB dat, ofschoon de beide analyses niet volledig dezelfde uitgangspunten hanteren, de beide analyses tot vergelijkbare bevindingen leiden, zowel ten aanzien van de vergelijking tussen het prototype I-B en IV-C-R als ook in de vergelijking tussen het huidige contract en de nieuwe contracten (en daarmee de transitie).

Aandachtspunt voor ‘jonge pensioenfondsen’

7. Voor de onderzochte ‘jonge pensioenfondsen’, waarbij sprake is van een relatief grote uitstroom op jonge leeftijd, betekent de afschaffing van de doorsneesystematiek een forse daling van het verwachte pensioen voor alle actieve deelnemers. Bovendien werkt de dubbele transitie onvoldoende. In deze fondsen worden zowel de middencohorten als de jonge toetreders getroffen door de afschaffing van de doorsneesystematiek. De compensatie die een dubbele transitie ineens voor gemiddelde fondsen biedt door de beperktere mate van bufferopbouw, werkt voor de jongere generaties niet of nauwelijks. Dat betekent dat voor alle generaties in deze de impact van afschaffing van de doorsneesystematiek te groot is om te kunnen compenseren door deze gelijktijdig met een ander contract door te voeren.

Hoe verder?

8. De onderzoeksgroep concludeert dat de verschillen tussen de prototypes I– B en IV–C voor een (belangrijk) deel worden veroorzaakt door het verschil in de buffersystematiek. In I– B kan de buffer veel hoger worden dan in IV C–R en kan de buffer negatief worden, wat in IV– C niet kan. Een negatieve buffer is een krachtig instrument voor risicodeling tussen generaties, maar kent wel discontinuïteitsrisico. Zouden I–B en IV C–R dichter bij elkaar kunnen worden gebracht tot een soort synthese? De onderzoeksgroep beveelt aan dit nader te onderzoeken vanuit de volgende vraagstelling: is een synthese te ontwikkelen uit de prototypes I–B en IV C–R zodanig dat de overstap op persoonlijke pensioenvermogen kan worden gecombineerd met de kracht van intergenerationele risicodeling?

1. Hoofdstuk 1: Inleiding

Op 8 juli jl. heeft de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid de Perspectiefnota naar de Tweede Kamer gestuurd. Hierin wordt op basis van het SER-advies uit 2015 en de verdere SER-verkenning van mei 2016 van de 'interessante maar onbekende variant' nader richting gegeven aan de toekomstdiscussie over het pensioenstelsel.

Het kabinet bevestigt in de Perspectiefnota dat het voornemens is om de doorsneesystematiek los te laten en over te gaan op een systeem van een vaste premie met degressieve opbouw. Daarnaast worden twee prototypes van contractvormen uit de SER-verkenning als interessant aangemerkt. Het gaat hierbij om de ambitieovereenkomst zonder zekerheidsmaat (op basis van de rentetermijnstructuur; I-B in SER-terminologie) en het persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling (rendementsvariant; IV-C-R in SER-terminologie).

De Pensioenfederatie heeft met experts uit de pensioensector de financiële uitwerking van een mogelijke transitie naar de contractvormen IV-C-R en I-B op fondsniveau in kaart gebracht voor een representatieve verzameling pensioenfondsen. Het gaat in totaal om 10 pensioenfondsen. Deze groep pensioenfondsen is representatief naar soort en leeftijdsopbouw en bevat tevens een gesloten pensioenfonds.

Voorts heeft de onderzoeksgroep in afstemming met het Centraal Planbureau (CPB) een kwalitatieve vergelijking gemaakt tussen de uitkomsten van de analyse op fondsniveau en de analyse die het CPB heeft verricht in het kader van de SER-verkenning.

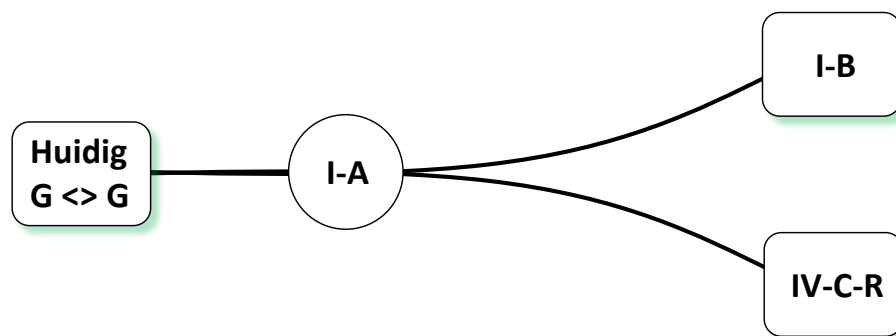
De rapportage sluit af met een aantal aanbevelingen die tot doel hebben de discussie en uitwerking over een toekomstig pensioencontract een stap verder te brengen.

2. Hoofdstuk 2: Achtergronden bij analyses

In dit hoofdstuk geven we een korte beschrijving van de wijze waarop we in ons onderzoek de analyses hebben uitgevoerd. We beschrijven eerst de verschillende geanalyseerde contracten en gaan daarna in op de methodiek en de belangrijkste uitgangspunten.

2.1 Geanalyseerde contracten

Onderstaande figuur geeft een schematische weergave van de geanalyseerde contracten en de wijze waarop we deze met elkaar hebben vergeleken. In deze paragraaf geven we van ieder contract een korte beschrijving. Bijlage 1 geeft een uitgebreide beschrijving van de verschillende contracten.



Interpretatie van het huidige contract: het principe 'genoeg is genoeg' is losgelaten

We starten de analyse steeds vanuit het huidige contract. Dat huidige contract kunnen we op twee mogelijke manieren interpreteren:

1. huidig met 'genoeg is genoeg' ($G = G$). Er is sprake van een leeftijdsonafhankelijke premie en een leeftijdsonafhankelijk opbouwpercentage. Beide zijn constant in de tijd. Zodra alle opgebouwde aanspraken en rechten volledig zijn geïndexeerd conform de (fondsspecifieke) indexeringsambitie, worden eventuele meevallers niet gebruikt voor een extra verhoging, maar toegevoegd aan de collectieve buffer. Met andere woorden: in deze interpretatie van het huidige contract krijg je als deelnemer een vooraf vastgesteld doorsnee-opbouwpercentage en nooit méér dan een volledig geïndexeerd pensioen. Dit is conform de werkwijze bij de fondsen.
2. huidig zonder 'genoeg is genoeg' en met rente-afhankelijke opbouw ($G <> G$). In deze interpretatie is ook sprake van een leeftijdsonafhankelijke premie en een leeftijdsonafhankelijk opbouwpercentage. De premie is constant in de tijd, het opbouwpercentage niet. Jaarlijks wordt, gegeven de premie en afhankelijk van de actuele rentestand, bepaald hoe hoog het opbouwpercentage is, zodanig dat de premie kostendekkend is voor de nieuwe inkoop. Er is dus sprake van een jaarlijks fluctuerend renteafhankelijk doorsneeopbouwpercentage. In tegenstelling tot de interpretatie met 'genoeg is genoeg' worden meevallers wel gebruikt voor extra verhogingen en kan een deelnemer dus méér dan een volledig geïndexeerd pensioen opbouwen.

Deze interpretatie van het huidige contract sluit aan bij de invulling die de SER heeft gehanteerd. De SER heeft voor deze invulling gekozen omwille van het doel van de analyse in het rapport, de vergelijking van de verschillende contracten op het punt van de meerwaarde van risicodeling.

Onderstaande tabel vat de verschillen tussen de beide interpretaties samen.

	Huidig G = G	Huidig G <> G
Premie	Leeftijdsonafhankelijk Constant in de tijd	Leeftijdsonafhankelijk Constant in de tijd
Opbouwpercentage	Leeftijdsonafhankelijk Constant in de tijd	Leeftijdsonafhankelijk Renteafhankelijk
Beleid bij weelde	Overschotten gaan naar collectieve buffer	Overschotten leiden tot hogere toeslagverlening
Toeslagverlening	Niet méér dan indexeringsambitie	Mogelijk méér dan indexeringsambitie

De centrale vraag van ons onderzoek luidt: hoe pakt de transitie van het huidige contract naar de nieuwe contracten (I-B en IV-C-R) uit voor het pensioenresultaat van verschillende deelnemersgroepen? We zullen zien dat bij het beantwoorden van die vraag de interpretatie van het huidige contract cruciaal is: gaan we uit van 'genoeg is genoeg' of juist niet?

Voor beide interpretaties valt iets te zeggen. De meeste fondsen werken met een vast opbouwpercentage, een gedempte kostendeckende (en daarmee min of meer stabiele) premie en geven niet méér indexering dan de vooraf vastgestelde ambitie. Dat pleit voor de interpretatie van het huidige contract met 'genoeg is genoeg'. Het is echter te verwachten dat, bij langdurige lage of hoge rentestanden, de premie of het opbouwpercentage aangepast zullen worden. Ook zullen, in geval van zeer hoge overschotten, naar verwachting aanvullende maatregelen genomen worden, bijvoorbeeld een lagere premie, minder risicovol beleggingsbeleid en/of toch extra toeslagen. Dat pleit voor de interpretatie van het huidige contract zonder 'genoeg is genoeg'.

In de voorliggende rapportage gaan wij, om zo nauw mogelijk aan te sluiten bij de SER-rapportage, uit van de interpretatie van het huidige contract waarin 'genoeg is genoeg' is losgelaten. De onderzoeksgroep is echter van mening dat de keuze voor de interpretatie van het huidige contract een beleidsmatige keuze is. We hebben voor de volledigheid onze analyses daarom ook uitgevoerd voor de interpretaties van het huidige contract met 'genoeg is genoeg' (zie bijlage 2).

Dubbele transitie

De overstap van het huidige contract naar de nieuwe contracten betreft een dubbele transitie:

- de huidige doorsneesystematiek wordt afgeschaft en vervangen door een systeem met leeftijdsafhankelijke, degressieve opbouw;
- de stuurregels voor verhoging en verlaging van de pensioenen en de regels voor buffervorming veranderen. In de nieuwe contracten worden de pensioenen sneller verhoogd en verlaagd dan in het huidige contract. Dat betreft zowel de reeds opgebouwde als de nieuw op te bouwen aanspraken en rechten.

De combinatie van deze twee stappen werd in de SER-analyse aangeduid als de ‘dubbele transitie ineens’. De SER betoogde dat de generatie-effecten van deze twee transitiestappen grotendeels tegen elkaar inwerken, waardoor de tweede stap (andere stuurregels) een compensatie vormt voor de eerste stap (afschaffen doorsneesysteem). Wij zullen in onze analyse onderzoeken of deze dubbele transitie ineens ‘werkt’.

Contract I-B

Contract I-B blijft dicht bij de huidige uitkeringsovereenkomst, maar de aanspraken zijn expliciet voorwaardelijk. Daarom wordt dit contract ook wel de ambitieovereenkomst genoemd. De pensioenpremie is gegeven en de pensioenopbouw is leeftijds- en renteafhankelijk. Daarbij geldt:

- jongere deelnemers krijgen een hoger opbouwpercentage dan oudere deelnemers. Er is dus sprake van degressieve opbouw.
- hoe hoger de rente, des te hoger het opbouwpercentage. Zie ook figuur 3 in paragraaf 3.4.

Waardering van de aanspraken geschiedt in I-B tegen de zuivere RTS (zonder UFR). De aanspraken zijn expliciet voorwaardelijk door de directe koppeling van de toeslag cq korting aan de afwijking van de feitelijke dekkingsgraad ten opzichte van 100%. Jaarlijks wordt 1/10 deel van deze afwijking verwerkt in de aanspraken. In contract I-B is het principe van ‘genoeg is genoeg’ dus losgelaten.

Contract IV-C-R

In contract IV-C-R gaat de (leeftijdsonafhankelijke) premie naar een persoonlijk pensioenvermogen, dat volgens een life cycle wordt belegd. De verschillende persoonlijke pensioenvermogens worden gecombineerd met een collectieve buffer, bedoeld om aandelenschokken te delen tussen generaties. Aandelenrendementen boven een vooraf opgelegd maximum worden aan de buffer toegevoegd; rendementen onder een vooraf opgelegd minimum worden vanuit de buffer aangevuld (voor zover mogelijk; als de buffer leeg is, kan een tegenvallend rendement niet worden aangevuld).

De buffer is gemaximeerd, overschotten boven het maximum komen ten goede aan de persoonlijke pensioenvermogens. Ook in IV-C-R is het principe van 'genoeg is genoeg' dus losgelaten. De nu reeds opgebouwde aanspraken en rechten worden bij de overstap op IV-C-R voor alle deelnemers omgerekend naar persoonlijke pensioenvermogens (tegen de actuele RTS).

Contract IV-C-R werkt weliswaar met persoonlijke pensioenvermogens, maar is wel degelijk een collectief uitgevoerde pensioenregeling. Zo besluit het bestuur over de te hanteren life cycle, er is geen individuele keuze op dit vlak. Voorts is in IV-C-R sprake van verplichtstelling (grote en kleine).

Contract I-A

Om het geïsoleerde effect van het afschaffen van de doorsneesystematiek inzichtelijk te maken, beschouwen we ook contract I-A. Dit contract is gelijk aan het huidige contract zonder 'genoeg is genoeg', maar de renteafhankelijke doorsnee-opbouw is vervangen door een rente- en leeftijdsafhankelijke (degressieve) opbouw.

Contract IV-A

Tot slot hebben we ook contract IV-A meegenomen in de analyse. IV-A is, net als IV-C-R, gebaseerd op een persoonlijk pensioenvermogen, maar IV-A heeft geen collectieve buffer (en dus geen intergenerationele risicodeling). We gebruiken IV-A als benchmark om contracten mét intergenerationele risicodeling (zoals IV-C-R en I-B) tegen af te zetten. Bij de overstap naar IV-A rekenen we, net als bij IV-C-R, de nu reeds opgebouwde aanspraken en rechten om naar persoonlijke pensioenvermogens. Bijlage 1 geeft een uitgebreide beschrijving van de verschillende contracten.

2.2 Gehanteerde methodiek en uitgangspunten

We hebben de in paragraaf 2.1 beschreven contracten doorerekend voor 10 verschillende pensioenfondsen. Ieder fonds heeft daarbij:

- de eigen economische uitgangspunten gehanteerd;
- de eigen bestandskarakteristieken en -ontwikkelingen gehanteerd;
- de SER-invulling van de nieuwe contracten gebruikt.

Onderlinge vergelijkbaarheid

We willen het effect van de overstap van het huidige contract op de nieuwe contracten zo zuiver mogelijk in kaart brengen. Daarom hebben we ervoor gekozen om alle andere factoren die van invloed zijn op het pensioenresultaat zoveel mogelijk gelijk te houden.

Daarom:

- werken we in het huidige contract, net als in de nieuwe contracten, vanuit de aanname dat het principe van 'genoeg is genoeg' is losgelaten;

- is de premie in elk van de contracten hetzelfde. Ieder fonds heeft, gegeven de kostprijs van zijn huidige contract en de ontwikkeling daarin, een vaste premie vastgesteld. Deze (fondsafhankelijke) vaste premie wordt vervolgens in alle doorgerekende contracten gehanteerd¹;
- is de hoeveelheid beleggingsrisico in elk van de contracten hetzelfde. In I-B is de (uniforme) beleggingsmix gelijk aan die in het huidige contract. In IV-C-R hebben we de life cycle zodanig geconstrueerd dat deze – over het hele leven bezien – tot dezelfde hoeveelheid beleggingsrisico leidt als de uniforme mix in het huidige contract²;
- is de startdekkingsgraad respectievelijk het startvermogen in elk contract steeds hetzelfde. We hebben de contracten overigens vergeleken vanuit meerdere startdekkingsgraden. In deze rapportage laten we de analyses zien vanuit startdekkingsgraad 100% en startdekkingsgraad 90%.

Vervangingsratio

In onze analyses hebben we naar verschillende grootheden gekeken, zoals kans op korten, mate van korten, kans op koopkrachtverlies, mate van koopkrachtverlies en de ontwikkeling van de dekkingsgraad. In deze rapportage leggen we de focus op de vervangingsratio: de hoogte van het aanvullend pensioen uitgedrukt als percentage van het pensioengevend middelloon. De gerapporteerde vervangingsratio betreft het gemiddelde over de gehele pensioenperiode, waarbij elk uitkeringsjaar is gewogen met de bijbehorende overlevingskans. We kijken zowel naar de vervangingsratio in een verwacht scenario (mediaan) als in een slechtweersscenario (5%-percentiel). We gaan er bij het berekenen van de vervangingsratio van uit dat een deelnemer van leeftijd 25 tot leeftijd 67 fulltime werkt en dus ook volledig pensioen opbouwt.

¹ Hierbij hebben wij geabstraheerd van eventuele fiscale beperkingen.

² Dit hebben we vormgegeven door, net zoals CPB dat bij de SER-sommen heeft gedaan, de life cycle in IV-C-R zodanig te construeren dat voor een 25-jarige deelnemer de vervangingsratio in contract IV-C-R gelijk is aan die in contract I-B.

3. Hoofdstuk 3: Resultaten en bevindingen

In dit hoofdstuk bespreken we de belangrijkste resultaten en bevindingen van de onderzoeksgroep. We hechten er aan om eerst, in paragraaf 3.1, een aantal opmerkingen te plaatsen die van belang zijn voor de duiding van de bevindingen. In paragraaf 3.5 vergelijken we onze bevindingen met die van de SER-verkenning.

3.1 Prealabel

- De algemene bevindingen van de onderzoeksgroep (paragraaf 3.4) zijn gebaseerd op de resultaten van zeven van de tien beschouwde pensioenfondsen. In hoofdstuk 4 gaan we in op de resultaten voor drie ‘bijzondere’ pensioenfondsen (twee zeer jonge fondsen en een gesloten fonds). Die leiden tot afwijkende bevindingen.
- In hoofdstuk 2 zijn we reeds ingegaan op de vraag hoe we het huidige contract moeten interpreteren: gaan we uit van het huidige principe ‘genoeg is genoeg’ of gaan we er juist van uit dat dat principe is losgelaten? Voor beide invalshoeken valt iets te zeggen, maar wij wijzen erop dat ze tot afwijkende conclusies leiden. Daarom rapporteren we in bijlage 2 ook de resultaten behorende bij de interpretatie van het huidige contract mét ‘genoeg is genoeg’.
- Nog los van het principe ‘genoeg is genoeg’ geldt dat in de nieuwe contracten (I-B en IV-C-R) sprake is van minder buffervorming dan in het huidige contract, zowel qua grootte als qua tempo. Het adagium van ‘buffervorming omwille van de wettelijke zekerheidseis’ wordt ingeruild voor ‘buffervorming uitsluitend in tijden van weelde’. Kort door de bocht zetten we hiermee een stap van ‘eerst buffers opbouwen, dan pas indexeren’ (huidig contract) naar ‘eerst indexeren, daarna pas buffers opbouwen’ (nieuwe contracten). Dat leidt in het verwachte scenario en bij goed weer tot hogere vervangingsratio’s; het leidt bij slecht weer juist tot lagere vervangingsratio’s. Deze uitkomsten gelden ex-ante. De realisatie van de verminderde bufferopbouw is echter onzeker en alleen ex-post vast te stellen.
- In ALM-studies zijn we gewend over een periode van 15 jaar vooruit te kijken. Dat is al een behoorlijk lange, moeilijk te voorspellen horizon. In de voorliggende analyses kijken we nog verder vooruit, over een periode van zo’n 80 jaar, omdat we ook het toekomstig pensioen van huidige jongeren inzichtelijk willen maken. In bijlage 3 gaan we ook in op kortetermijneffecten.
- We gaan in onze analyses uit van een gelijkblijvende premie, een statisch³ beleggingsbeleid en een vaste pensioenleeftijd. Dat is verdedigbaar vanuit de wens een zo zuiver mogelijke vergelijking tussen de verschillende contracten te maken. Maar het is niet erg realistisch. Door alle stuurknoppen volledig vast te zetten worden alle risico’s volledig door de uitkeringsfase geabsorbeerd.

³ Met statisch beleggingsbeleid bedoelen we dat het beleggingsbeleid niet wordt aangepast op basis van bijvoorbeeld de stand van de dekkingsgraad. In IV-C-R is sprake van een life cycle. Daarin wordt de beleggingsmix gedurende iemands leven uiteraard aangepast, op basis van een vooraf vastgestelde staffel. Deze staffel is constant in de tijd en dus voor iedere deelnemer en in ieder scenario hetzelfde.

In de analyses wordt dit zichtbaar door een ongewenst grote spreiding in de vervangingsratio's. Voor een gelijkmatiger verdeling van risico's over het hele leven zijn additionele schokdempers nodig, zoals een (individueel of collectief) premiestuur, een dynamisch beleggingsbeleid en een flexibele pensioenleeftijd.

- We benadrukken dat het lastig, zo niet onmogelijk, is om *alleen* op basis van kwantitatieve analyses in algemene zin uitspraken te doen dat het ene contract beter of slechter is dan het andere contract. Er gelden vele andere criteria, die niet op het terrein van onze onderzoeksgroep liggen. Deze criteria worden in de andere onderzoeksgroepen uitgediept. Bovendien geldt, zelfs als je uitsluitend naar de kwantitatieve analyses kijkt, dat het onmogelijk is om het ene contract beter of slechter te noemen dan het andere contract. We kijken namelijk naar meerdere grootheden (vervangingsratio, kortingskans) en meerdere scenario's (verwachting, slecht weer) tegelijkertijd en dus kan er een uitruil bestaan tussen de resultaten, die het onmogelijk maakt om het ene contract beter of slechter te noemen dan het andere contract.
- Bij de invulling van de verschillende contracten zijn we zo nauw mogelijk aangesloten bij de voorstellen vanuit de SER. Er zijn echter vele andere invullingen mogelijk. We moeten er voor waken dat we geen conclusies trekken die vooral het gevolg zijn van de specifieke invulling van het contract en in mindere mate van de contractkeuze an sich⁴. We komen hier in de aanbevelingen op terug.

3.2 Resultaten

We hebben als onderzoeksgroep veel cijfermateriaal geproduceerd. We presenteren in deze paragraaf de vervangingsratio's in het verwachte scenario en het slechtweersscenario voor drie leeftijdscohorten (25, 45 en 67 jaar). In paragraaf 3.3 gaan we in op de kans en impact van korten.

	huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R	
verwacht scenario →	100%				Fonds #1
slecht-weer-scenario →					
verwacht scenario →	100%				Fonds #2
slecht-weer-scenario →					
verwacht scenario →	100%				Fonds #3
slecht-weer-scenario →					
verwacht scenario →	100%				Fonds #4
slecht-weer-scenario →					
verwacht scenario →	100%				Fonds #5
slecht-weer-scenario →					
verwacht scenario →	100%				Fonds #6
slecht-weer-scenario →					
verwacht scenario →	100%				Fonds #7
slecht-weer-scenario →					

⁴ Ter illustratie: de life cycle mix in IV-C-R is, conform de methodiek van CPB, zodanig bepaald dat de vervangingsratio van IV-C-R voor een 25-jarige deelnemer ongeveer gelijk is aan die in I-B. Dit leidt tot life cycles die behoorlijk afwijken ten opzichte van wat nu gangbaar is binnen bestaande premieovereenkomsten.

In deze paragraaf beschouwen we de resultaten voor zeven verschillende pensioenfondsen. In hoofdstuk 4 beschouwen we drie ‘bijzondere’ pensioenfondsen. We maken onze analyses vanuit een startdekkingsgraad van 100% en 90%. We hebben voor het huidige contract de vervangingsratio in het verwachte scenario steeds op 100% geschaald, zodat voor ieder fonds direct duidelijk is hoe de andere contracten zich verhouden t.o.v. het huidige contract. Bovenstaande figuur laat zien hoe de tabellen in deze paragraaf gelezen moeten worden.

Interpretatie van het huidige contract: het principe ‘genoeg is genoeg’ is losgelaten
 We zullen in deze paragraaf steeds redeneren vanuit de situatie waarin binnen het huidige contract het principe ‘genoeg is genoeg’ is losgelaten en de opbouw renteafhankelijk is. ($G <> G$). Vanuit die situatie kunnen we de impact van het loslaten van het doorsneesysteem (huidig versus I-A) en de beperkte bufferopbouw (I-A versus I-B en IV-C-R) het beste zien. Bijlage 2 laat zien hoe de nieuwe contracten presteren ten opzichte van het huidige contract als we in het huidige contract uitgaan van het principe ‘genoeg is genoeg’.

3.2.1 Resultaten voor de huidige gepensioneerden

De huidige gepensioneerden hebben per definitie geen nadeel van het afschaffen van de doorsneesystematiek. We zien in tabel 1 dat de verschillen tussen het huidige contract (met doorsneesysteem) en I-A (met degressieve opbouw) minimaal zijn.

huidig G <> G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	99%	103%	103%
72%	71%	75%	67%
100%	99%	113%	99%
72%	70%	80%	69%
100%	100%	106%	97%
85%	83%	86%	78%
100%	100%	105%	99%
82%	82%	85%	78%
100%	99%	105%	100%
75%	75%	79%	69%
100%	100%	104%	99%
79%	79%	84%	80%
100%	99%	107%	101%
72%	71%	76%	69%

Tabel 1: resultaten voor een 67-jarige, startdekkingsgraad 100%, in huidig contract is ‘genoeg is genoeg’ losgelaten I-B en IV-C-R zijn vormgegeven zoals in de SER-verkenning; in paragraaf 3.4 bespreken we de kanttekeningen daarbij

De huidige gepensioneerden hebben voordeel van een overstap op een contract waarin minder buffer wordt opgebouwd en dus eerder wordt ‘geïndexeerd’. We zien dat vooral als we de vervangingsratio’s van het huidige contract met die van I-B vergelijken.

Zowel in het verwachte scenario als in het slechtweersscenario scoort I-B beter. Bij een overgang op IV-C is het beeld diffuus: de vervangingsratio in het verwachte scenario verbetert in sommige gevallen weliswaar, maar in het slechtweersscenario zien we vaker een verslechtering optreden. Uit tabel 1 wordt duidelijk dat I-B voor de huidige gepensioneerden beter scoort dan IV-C-R.

In tabel 2 zien we de resultaten bij een startdekkingsgraad van 90%. We zien wederom dat de overstap op I-B gunstig uitpakt voor de huidige gepensioneerden. De overstap op IV-C-R doet dat nadrukkelijk niet: de gepensioneerden gaan er bij alle pensioenfondsen op achteruit ten opzichte van het huidige contract. Dat heeft te maken met de 'dubbele transitie ineens': bij een dekkingsgraad van 90% krijgen gepensioneerden slechts 90% van hun voorziening mee en starten ze in IV-C-R dus in feite met een te laag vermogen. Bovendien kunnen de gepensioneerden in IV-C-R de tekorten niet meer doorschuiven naar de toekomst, zoals in het huidige contract en I-B wel het geval is.

In geval van een tekort (een dekkingsgraad lager dan 100%), pakt een overstap op IV-C-R voor de huidige gepensioneerden ongunstig uit. Dit leidt tot de vraag of de omzetting van de bestaande rechten in kapitaal (conform de regels van de zogenaamde 'dubbele transitie ineens') wel op een evenwichtige wijze geschiedt. Daarover later meer, in hoofdstuk 5.

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	99%	102%	99%
71%	71%	75%	64%
100%	99%	110%	93%
71%	69%	79%	65%
100%	100%	104%	93%
84%	84%	87%	74%
100%	100%	104%	93%
83%	83%	86%	74%
100%	99%	103%	95%
74%	74%	78%	66%
100%	100%	103%	95%
79%	79%	84%	76%
100%	100%	106%	99%
72%	72%	78%	67%

Tabel 2: resultaten voor een 67-jarige, startdekkingsgraad 90%, in huidig contract is 'genoeg is genoeg' losgelaten I-B en IV-C-R zijn vormgegeven zoals in de SER-verkenning; in paragraaf 3.4 bespreken we de kanttekeningen daarbij

3.2.2 Resultaten voor de middencohorten

De middencohorten (de 45-jarigen) ondervinden nadeel van het afschaffen van de doorsneesystematiek. We zien in tabel 4 dat de verschillen tussen het huidige contract (met doorsneesysteem) en I-A (met degressieve opbouw) aanzienlijk zijn, in het nadeel van I-A.

We zien dat dit nadeel deels wordt gecompenseerd door de overstap op een contract met minder bufferopbouw: de vervangingsratio's in I-B en IV-C-R liggen immers hoger dan die in I-A. Deze compensatie is de kern van de zogenaamde 'dubbele transitie ineens', die dus blijkt te werken.

We zien echter, als we I-B met het huidige contract vergelijken, dat de 45-jarige er bij bijna alle pensioenfondsen op achteruit gaat. De compensatie die hij krijgt door de verminderde bufferopbouw is in die gevallen blijkbaar niet voldoende om het negatieve effect van de overstap op degressieve opbouw volledig weg te werken. Bij overstap op IV-C-R zien we een gemengd beeld: bij sommige fondsen geeft IV-C-R betere resultaten dan het huidige contract, bij andere fondsen juist slechtere.

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	92%	97%	110%
48%	43%	44%	45%
100%	77%	95%	110%
48%	35%	44%	44%
100%	88%	96%	93%
64%	59%	61%	59%
100%	91%	101%	95%
64%	59%	62%	60%
100%	87%	93%	110%
51%	43%	46%	47%
100%	87%	92%	95%
45%	40%	41%	37%
100%	84%	93%	101%
46%	38%	44%	46%

Tabel 3: resultaten voor een 45-jarige, startdekkingsgraad 100%, in huidig contract is 'genoeg is genoeg' losgelaten I-B en IV-C-R zijn vormgegeven zoals in de SER-verkenning; in paragraaf 3.4 bespreken we de kanttekeningen daarbij

Bij verschillende pensioenfondsen zien we dat de 'dubbele transitie ineens' tot volledige compensatie leidt, als wordt overgestapt op IV-C-R. In het verwachte scenario verbetert de vervangingsratio ten opzichte van het huidige contract. In het slechtweersscenario zien we juist een verslechtering. De vraag (die wij hier niet beantwoorden) is hoe je deze twee effecten tegen elkaar af moet wegen.

De verschillen tussen de prototypes I– B en IV C–R voor de middengroepen zijn te herleiden tot een verschil in buffervorming. In IV C–R is deze beduidend minder dan in I–B, waardoor er meer overblijft voor de compensatie.

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	93%	97%	112%
49%	44%	44%	46%
100%	76%	91%	107%
47%	34%	43%	43%
100%	86%	96%	93%
64%	58%	60%	60%
100%	90%	100%	97%
64%	60%	62%	62%
100%	88%	92%	111%
51%	43%	47%	48%
100%	86%	92%	98%
46%	40%	42%	39%
100%	83%	90%	101%
45%	36%	43%	47%

Tabel 4: resultaten voor een 45-jarige, startdekkingsgraad 90%, in huidig contract is 'genoeg is genoeg' losgelaten I–B en IV–C–R zijn vormgegeven zoals in de SER–verkenning; in paragraaf 3.4 bespreken we de kanttekeningen daarbij

In tabel 4 zien we dat de beelden niet wezenlijk veranderen bij een startdekkingsgraad van 90% in plaats van 100%. Voor de middencohorten maakt het, in tegenstelling tot de huidige gepensioneerden, blijkbaar niet uit bij welke dekkingsgraad de overstap naar een nieuw contract wordt gemaakt.

3.2.3 Resultaten voor de jonge toetreders

In tabel 5 zien we voor de jongere en toekomstige deelnemers (de 25-jarigen) een gemengd beeld: de overstap op I–B en IV–C–R leidt bij de meeste fondsen in het verwachte scenario tot hogere vervangingsratio's en in het slechtweersscenario tot lagere vervangingsratio's. Maar dat geldt niet voor alle fondsen. We zien wel dat IV–C–R in het slechtweersscenario voor de jongeren slechter scoort dan de andere pensioencontracten.

Door de overstap op degressieve opbouw verplaatst het zwaartepunt van de opbouw van de jongeren meer naar het begin van de loopbaan. De nieuwe toetreders staan in contracten met degressieve opbouw dus gemiddeld genomen een langere periode aan risico bloot. Dat zien we terug in tabel 5: voor vrijwel alle fondsen scoort het huidig contract, met doorsneeopbouw, in het slechtweersscenario beter dan de overige contracten, die alle een degressieve opbouw kennen.

Omdat de life cycle in IV-C-R in onze analyse zodanig is geconstrueerd dat IV-C-R voor dit cohort tot een vergelijkbaar resultaat leidt als I-B, maakt het voor jongeren in deze analyse niet erg veel uit of ze pensioen opbouwen in contract I-B of contract IV-C-R. De resultaten in de mediaan zijn vergelijkbaar. Bij de keuze tussen I-B en IV-C-R moet voor de jongeren naar andere criteria dan de uitkomsten worden gekeken.

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100% 41%	105% 41%	104% 40%	105% 37%
100% 40%	89% 34%	104% 36%	104% 33%
100% 46%	90% 44%	95% 44%	97% 44%
100% 49%	100% 47%	102% 48%	102% 49%
100% 45%	101% 42%	106% 46%	106% 40%
100% 37%	99% 36%	95% 36%	89% 31%
100% 39%	97% 37%	102% 41%	102% 38%

Tabel 5: resultaten voor een 25-jarige, startdekkingsgraad 100%, in huidig contract is 'genoeg is genoeg' losgelaten I-B en IV-C-R zijn vormgegeven zoals in de SER-verkenning; in paragraaf 3.4 bespreken we de kanttekeningen daarbij

Tabel 6 toont dezelfde resultaten, maar dan startend vanuit een dekkingsgraad van 90%. We zien dat de verschillen ten opzichte van een startdekkingsgraad van 100% zeer klein zijn. Dat is niet verrassend, gezien de lange horizon van de jonge toetreders (zo'n 80 jaar). Het maakt op zo'n lange termijn niet heel veel uit hoe hoog de aanvangsdekkingsgraad is.

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100% 42%	104% 41%	106% 42%	110% 38%
100% 39%	89% 34%	102% 35%	103% 33%
100% 46%	90% 44%	94% 45%	99% 45%
100% 48%	99% 47%	102% 48%	105% 50%
100% 46%	101% 42%	107% 47%	110% 42%
100% 39%	99% 37%	95% 37%	92% 32%
100% 39%	96% 36%	98% 40%	102% 38%

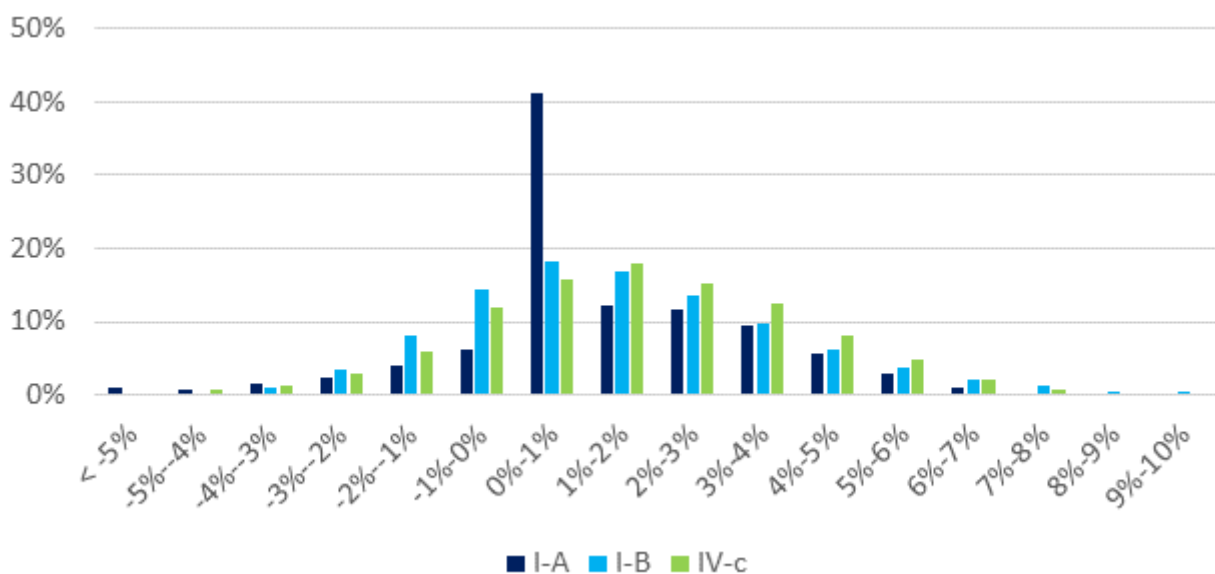
Tabel 6: resultaten voor een 25-jarige, startdekkingsgraad 90%, in huidig contract is 'genoeg is genoeg' losgelaten I-B en IV-C-R zijn vormgegeven zoals in de SER-verkenning; in paragraaf 3.4 bespreken we de kanttekeningen daarbij

3.3 Kans op korten

Naast de vervangingsratio's hebben we in onze analyses ook gekeken naar de jaarlijkse volatiliteit van de uitkeringen, en dan met name de kans op een nominale korting in enig jaar. Voor een deelnemer is het immers niet alleen belangrijk dat er op lange termijn voldoende pensioen kan worden uitgekeerd, maar ook wat de jaarlijkse onzekerheid hierover is.

Het huidige FTK kent een aantal mechanismen om de nominale aanspraken te beschermen. Zo wordt gestuurd op een minimale buffer van 10% en geldt een wachtperiode in geval van een tekortsituatie. In de nieuwe contracten I-B en IV-C-R bestaan dergelijke mechanismen niet. Hier worden tekorten direct doorberekend aan de deelnemers. In onze analyses zien we dan ook dat de kans op een korting in enig jaar in de contracten I-B en IV-C-R hoger is dan in het huidige FTK-contract. Hierbij geldt wel dat een korting in het huidige contract weliswaar over een aantal jaar mag worden uitgesmeerd, maar dat deze onvoorwaardelijk wordt toegekend. Omdat een minimale dekkingsgraad van 110% nodig is om deze onvoorwaardelijke korting in een jaar te kunnen compenseren, zal dit slechts beperkt gebeuren. In de nieuwe contracten worden tekorten ook over een aantal jaar gespreid, maar kunnen ze in latere jaren sneller worden gecompenseerd dan in het huidige FTK-contract. Al met al zien we in de nieuwe contracten de jaarlijkse kans op een korting stijgen, waarbij we de gemiddelde omvang van de kortingen overigens wel zien dalen.

Een en ander wordt zichtbaar in onderstaande kansverdeling van de indexaties cq kortingen op korte termijn bij een van de deelnemende fondsen.



Figuur 1: verdeling van de indexaties cq kortingen in de eerste 10 jaar

3.4 Bevindingen

Deze paragraaf geeft een overzicht van de belangrijkste conclusies die wij als onderzoeksgroep hebben getrokken uit de in paragraaf 3.2 en 3.3 gepresenteerde resultaten en het overige cijfermateriaal. We hebben getracht deze in zo algemeen mogelijke termen te formuleren. Opgemerkt zij echter dat de bevindingen niet per se voor alle pensioenfondsen in gelijke mate gelden. In paragraaf 3.5 vergelijken we onze bevindingen met de bevindingen van de SER. In hoofdstuk 4 gaan we dieper in op de uitkomsten van een aantal ‘bijzondere’ fondsen.

Economie dominant

De kwantitatieve verschillen tussen de contracten zijn beperkt in relatie tot de impact van de economie op de vervangingsratio's: het verschil in vervangingsratio's *tussen* de verschillende contracten is aanzienlijk kleiner dan het verschil in vervangingsratio's tussen het verwachte scenario en het slechtweersscenario *binnen* de contracten. Deze bevinding is weinig verrassend, aangezien in alle contracten met dezelfde premie en een vergelijkbare hoeveelheid beleggingsrisico wordt gerekend.

Loslaten ‘genoeg is genoeg’

In paragraaf 3.2 hebben we in het huidige contract het principe van ‘genoeg is genoeg’ losgelaten en vervolgens de vergelijking met de nieuwe contracten gemaakt. In bijlage 2 zijn we in het huidige contract juist wel uitgegaan van het principe ‘genoeg is genoeg’. Daardoor pakt de vergelijking met de nieuwe contracten compleet anders uit.

Het is in de discussie over de wijze waarop de transitie naar de nieuwe contracten wordt vormgegeven (en de eventuele compensatie die aan de huidige deelnemers gegeven wordt voor het afschaffen van het doorsneesysteem) dus van cruciaal belang hoe het huidige contract wordt geïnterpreteerd: met of zonder 'genoeg is genoeg'? Voor beide interpretaties valt iets te zeggen (zie paragraaf 2.1), maar beide interpretaties leiden tot een andere transitie. Dit is een fundamenteel beleidsmatig vraagstuk.

Afschaffen doorsneesystematiek

Het afschaffen van de doorsneesystematiek heeft een negatief effect op het bereikbare pensioen van de middencohorten. We zien dat een gelijktijdige overstap op een van de nieuwe contracten I-B of IV-C-R en daarmee de verminderde bufferopbouw (de zogenaamde 'dubbele transitie ineens') voor de middencohorten tot een impliciete compensatie leidt. Daarbij zij opgemerkt dat vooraf niet zeker is in welke mate er ex-post daadwerkelijk sprake is van een compensatie.

Dubbele transitie ineens

De dubbele transitie ineens 'werkt': vergeleken met een overstap op I-A (waarin alleen de doorsneesystematiek wordt afgeschaft) zijn de middencohorten bij een overstap op I-B of IV-C-R beter af, zowel in het verwachte scenario als bij slecht weer.

Of de impliciete compensatie voor de middencohorten voldoende is om het negatieve effect van het afschaffen van het doorsneesysteem op te vangen, is erg afhankelijk van de interpretatie van het huidige contract. Als we het huidige contract interpreteren vanuit 'genoeg is genoeg' (bijlage 2) dan lijkt de impliciete compensatie voldoende⁵. Als we het huidige contract interpreteren als een contract zonder 'genoeg is genoeg' (paragraaf 3.2) is waarschijnlijk aanvullende compensatie nodig.

De mate waarin het overstappen op de contracten I-B of IV-C-R een compensatie biedt voor het afschaffen van de doorsneesystematiek is daarnaast ook erg afhankelijk van de gehanteerde economische uitgangspunten.

Overgang in tekortsituatie

Veel fondsen verkeren momenteel in een dekkingstekort. Daarom kijken we ook naar de uitkomsten bij een lagere startdekkingsgraad (90%). In die situatie is een overstap op IV-C-R ongunstig voor de huidige gepensioneerden. Bij een overstap op IV-C-R wordt in de door CPB (en dus ook door ons) gebruikte transitiemethode het tekort direct verrekend (volgens de actuele rente, zonder UFR) en dat is ongunstig voor de oudere generaties.

⁵ In het verwachte scenario. In het slechtweersscenario wordt de vervangingsratio juist lager. De beleidsmatige vraag is hoe je deze twee effecten tegen elkaar af moet wegen. Daarnaast zij opgemerkt dat de middencohorten op den duur (vóórdat zij met pensioen gaan) naar verwachting wellicht voldoende compensatie ontvangen, maar dat het maar de vraag is of zij accepteren dat zij er in eerste instantie (fors) op achteruit gaan, zonder zeker te weten dat de volledige compensatie er daadwerkelijk komt.

Bij voortzetting van het huidige contract of bij een overstap op I-B kan een tekort (via de dekkinggraad) meer naar jongere en toekomstige generaties worden doorgeschoven. Merk op dat deze bevinding sterk hangt op de specifieke wijze waarop de overstap gemaakt wordt. Hier zijn ook andere keuzes mogelijk dan CPB (en wij) in de analyses heeft gemaakt. Hier komen we bij de aanbevelingen in hoofdstuk 5 op terug.

Bescherming tegen slecht weer

Voor de meeste fondsen zien we dat variant I-A en I-B een betere bescherming biedt tegen slecht weer dan IV-C-R. Dit heeft te maken met de gemiddeld lagere buffer in IV-C-R, waardoor het beschermende effect ervan ook kleiner is. Voor de huidige gepensioneerden biedt I-B, zeker bij lage startdekkinggraden, een betere bescherming dan IV-C-R, omdat in I-B tegenvallers deels kunnen worden doorgeschoven naar de toekomst. In IV-C-R kunnen tegenvallers niet worden doorgeschoven naar de toekomst; de buffer mag immers niet negatief worden.

Effectiviteit risicodeling

We hebben de nieuwe contracten ook vergeleken met een individuele premieovereenkomst, beter bekend als contract IV-A. Op deze wijze kunnen we de meerwaarde van intergenerationele risicodeling in de contracten I-B en IV-C-R inzichtelijk maken. In IV-A zit per definitie geen intergenerationele risicodeling, in de contracten I-B en IV-C-R wel. De risicodeling in deze contracten is effectief indien de balans tussen de hoogte en spreiding van het pensioen gunstiger uitpakt dan in IV-A.

In tabel 7 hebben we deze vergelijking gemaakt. Dat leidt tot de volgende beelden:

- Voor de gepensioneerden scoort I-B beter dan IV-A, zowel in het verwachte als in het slechtweerscenario. IV-C-R scoort slechter dan IV-A.
- Voor de middencohorten scoort, in het verwachte scenario, I-B slechter dan IV-A. Datzelfde geldt voor IV-C-R; die scoort ook slechter dan IV-A. Deze verschillen vloeien voort uit het feit dat in I-B en IV-C-R, in tegenstelling tot IV-A, in verwachting een buffer wordt opgebouwd. Deze bufferopbouw vermindert de beschikbare middelen voor de compensatie.
- Voor de jonge toetreders geldt voor de meeste fondsen dat I-B, IV-C-R en IV-A nagenoeg gelijk scoren. I-B scoort in het slechtweerscenario echter beter dan IV-A en IV-C-R.

Het algemene beeld uit tabel 7 is dat de effectiviteit van intergenerationele risicodeling in I-B groter is dan in IV-C-R: voor de meeste generaties biedt I-B een gunstiger balans tussen de hoogte en spreiding van de vervangingsratio.

25-jarige			45-jarige			67-jarige		
IV-A	I-B	IV-C-R	IV-A	I-B	IV-C-R	IV-A	I-B	IV-C-R
100%	102%	103%	100%	84%	95%	100%	96%	95%
35%	40%	36%	40%	38%	39%	64%	69%	62%
100%	97%	97%	100%	82%	95%	100%	111%	98%
33%	34%	31%	39%	38%	38%	70%	78%	68%
100%	97%	99%	100%	95%	92%	100%	104%	96%
47%	46%	46%	61%	60%	59%	79%	85%	77%
100%	99%	99%	100%	99%	93%	100%	103%	97%
47%	47%	48%	62%	60%	58%	79%	84%	76%
100%	99%	99%	100%	79%	94%	100%	101%	96%
38%	43%	38%	42%	40%	40%	68%	76%	66%
100%	120%	112%	100%	94%	97%	100%	102%	98%
39%	46%	40%	39%	42%	39%	80%	82%	79%
100%	97%	97%	100%	89%	97%	100%	101%	96%
37%	39%	36%	45%	42%	44%	69%	72%	66%

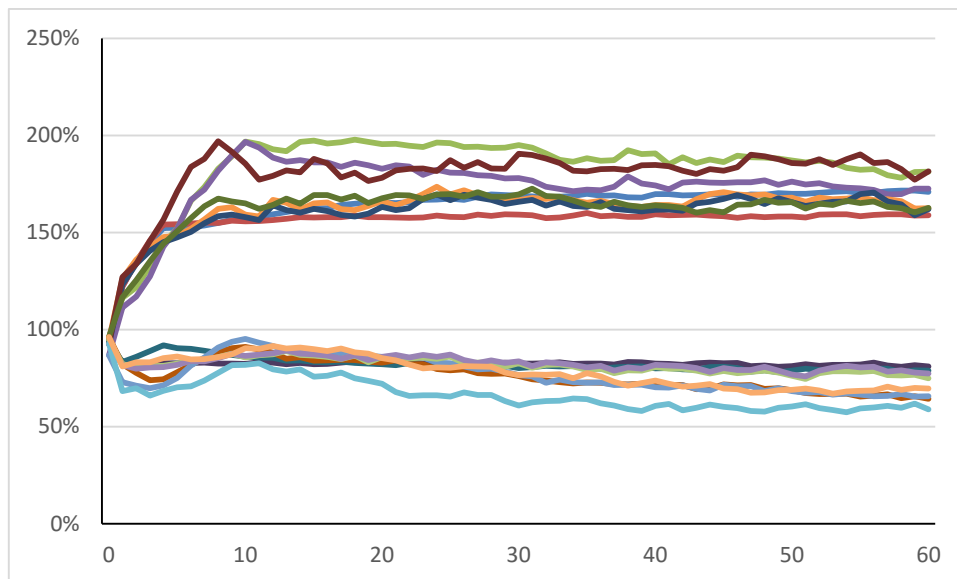
Tabel 7: I-B en IV-C-R vergeleken met IV-A, startdekkingsgraad 100%

De afwezige meerwaarde van intergenerationale risicodeling in IV-C-R komt doordat de buffer is gemaximeerd (op 20%), niet negatief mag worden en pas wordt gevuld bij zeer hoge rendementen. Verder stuurt de buffer niet doelgericht op het pensioenresultaat, doordat hij uitsluitend wordt gebruikt voor het delen van aandelenrisico. Door de wijze waarop de buffer in IV-C-R wordt opgebouwd (geen tekorten doorschuiven), is in dit contract de facto meer sprake van ex ante herverdeling dan risicodeling. Hier komen we bij de aanbevelingen in hoofdstuk 5 op terug.

Discontinuïteitsrisico

In contract I-B kan de dekkingsgraad behoorlijk ver en ook gedurende lange tijd onder 100% komen te liggen. Ook kan de dekkingsgraad en daarmee de collectieve buffer, net als in het huidige contract, erg hoog en langdurig hoog worden (zie figuur 2). Dat lijkt politiek niet houdbaar. Merk op dat deze bevinding sterk hangt op de specifieke wijze waarop we contract I-B hebben vormgegeven. Hier zijn ook andere invullingen mogelijk. Hier komen we bij de aanbevelingen in hoofdstuk 5 op terug.

Het discontinuïteitsrisico speelt in IV-C-R nauwelijks tot niet: tekorten worden niet doorgeschoven naar de toekomst en de buffer is begrensd (in onze analyse op 20%).

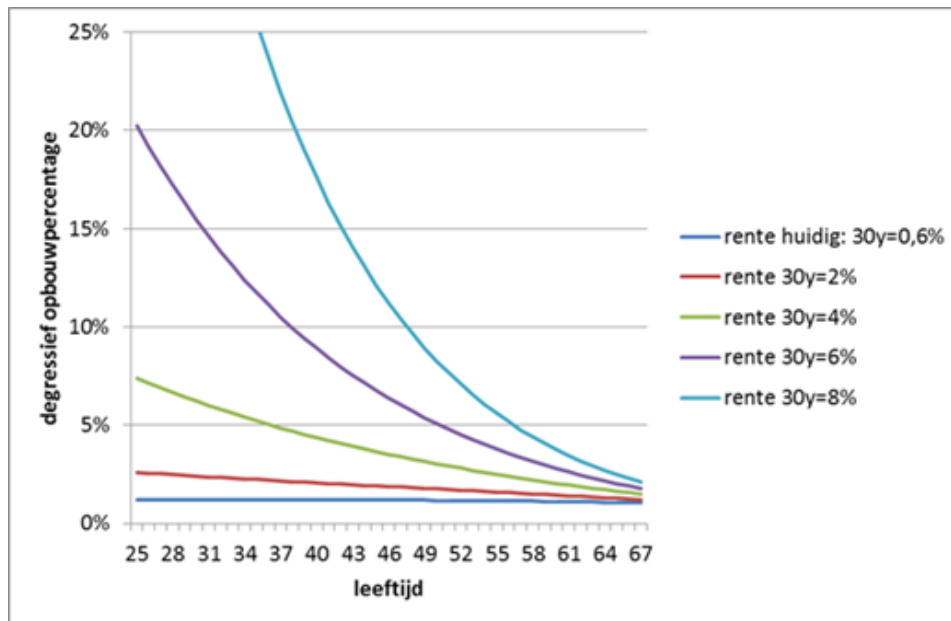


Figuur 2: dekingsgraadspreiding in contract I-B

Fluctuerende opbouwpercentages in I-B

In contract I-B stappen we over op leeftijds- en renteafhankelijke opbouwpercentages. Dat betekent dat de opbouwpercentages van jaar tot jaar kunnen fluctueren. Dit geldt met name voor jongere deelnemers, omdat hun duration hoog is. In figuur 3 zien we hoe het jaarlijkse opbouwpercentage afhangt van de leeftijd en de rente. De spreiding in opbouwpercentages is erg groot. De vraag is of een dergelijke opbouwsystematiek uitlegbaar en acceptabel is. In contracten met persoonlijke pensioenvermogens (IV-A, IV-B, IV-C-R) wordt een leeftijdsafhankelijke premie ingelegd in een persoonlijk pensioenvermogen en is dus geen sprake van opbouwpercentages. In die contracten geldt in technische zin hetzelfde, maar speelt dit uitlegbaarheidsprobleem dus niet.

Overigens zij opgemerkt dat in een situatie van een (aanhoudend) lage of hoge rente de premie vermoedelijk zal worden aangepast, waardoor de fluctuaties in de opbouwpercentages minder fors zullen uitpakken dan in figuur 3 het geval is.



Figuur 3: de hoogte van het opbouwpercentage in I-B

Welk contract is 'het beste'?

Zoals reeds opgemerkt kunnen we niet uitsluitend op basis van kwantitatieve resultaten een uitspraak doen over de vraag welk contract, I-B of IV-C-R, het beste is. Bij het beantwoorden van die vraag spelen namelijk ook andere criteria (communicatie, uitvoering, juridische implementatie) een belangrijke rol. We kunnen de twee contracten wel met elkaar vergelijken op basis van de gepresenteerde vervangingsratio's. Dat leidt tot de volgende beelden:

- o voor de huidige gepensioneerden scoort I-B beter dan IV-C-R, zowel in het verwachte scenario als in het slechtweerscenario. Dit geldt voor alle fondsen;
- o voor de middencohorten zien we dat IV-C-R in het verwachte scenario bij de meeste fondsen beter scoort dan I-B. Dit wordt veroorzaakt door het verschil in bufferopbouw. In IV C-R wordt minder en een minder hoge buffer opgebouwd, zodat meer beschikbaar is voor de compensatie van het afschaffen van de doorsneesystematiek. In het slechtweerscenario zijn de verschillen tussen de contracten nihil;
- o voor de jonge toetreders zien we dat IV-C-R en I-B in het verwachte scenario tot vergelijkbare resultaten leiden. Logisch, want we hebben de life cycle in IV-C-R langs die eis vormgegeven. In het slechtweerscenario scoort I-B voor de meeste fondsen beter dan IV-C-R.

Hierbij zij opgemerkt dat alternatieve invullingen voor I-B of IV-C-R deze beelden kunnen doen veranderen. Het is goed om te blijven beseffen dat we met specifieke invullingen (prototypen) voor de contracten hebben gewerkt en dat deze invullingen niet in beton gegoten zijn. In hoofdstuk 5 gaan we hier nader op in.

Impact economische aannames

Bij de berekeningen van de werkgroep is er bewust voor gekozen om per fonds de eigen economische aannames te hanteren. Zo sluiten we aan bij de eigen fondsvisie en daarmee bij de huidige praktijk. Bovendien geeft het inzicht in de gevoeligheid van de uitkomsten voor de veronderstelde economische ontwikkelingen. Hieronder zetten wij de belangrijkste gevoeligheden op een rijtje:

- de renteontwikkeling is van invloed op de mate waarin de afschaffing van het doorsneesysteem leidt tot een verhoging of verlaging van het pensioen. Een veronderstelde rentestijging leidt er, in combinatie met het afschaffen van het doorsneesysteem, toe dat het pensioen van de 25-jarige omlaag gaat t.o.v. het huidige contract (met doorsneesysteem).
De hogere opbouw die hij op jonge leeftijd krijgt wordt namelijk gedempt door de lage rente in deze periode en op het moment dat de rente is gestegen, is zijn opbouwpercentage lager;
- hetzelfde geldt voor de middencohorten. De negatieve impact van het afschaffen van het doorsneesysteem is voor hen kleiner bij een gelijkblijvende rente dan bij een stijgende rente;
- in de meeste scenario'sets die aan de berekeningen ten grondslag liggen, wordt op termijn aangenomen dat de rente weer (enigszins) zal gaan stijgen. In aanvulling op het bovenstaande geldt dat bij een veronderstelde rentestijging de compensatie uit de 'dubbele transitie ineens' groter is in contract IV-C-R dan in contract I-B. Immers, een rentestijging leidt in contract I-B tot een stijging van de dekkingsgraad. De verplichtingen van jongeren dalen harder dan die van ouderen. Doordat de overdekking uniform verdeeld wordt over ouderen en jongeren profiteren ouderen in contract I-B meer van een rentestijging dan in contract IV-C-R. De middencohorten, die het hardst worden getroffen door de overstap op degressieve opbouw, beleggen in een life cycle veelal nog weinig vastrentend, waardoor zij bij een stijging van de rente op termijn meer pensioen in kunnen kopen. De compensatie voor hun verlies uit de overgang naar een degressieve opbouw is daardoor groter in IV-C-R dan in I-B. Bij gelijkblijvende rente is de werking van de 'dubbele transitie ineens' in beide contracten vergelijkbaar;
- ook de hoogte van de risicopremie beïnvloedt de effectiviteit van de 'dubbele transitie ineens' en de onderlinge vergelijking tussen I-B en IV-C-R. We zien dat een hogere risicopremie in de contracten I-B en IV-C-R sneller wordt toegedeeld aan de deelnemers dan in het huidige contract en dat leidt tot hogere vervangingsratio's. Ook de middencohorten profiteren hiervan. Daardoor werkt de 'dubbele transitie ineens' beter als wordt uitgegaan van een hogere risicopremie.

3.5 Vergelijking met de bevindingen in het SER-verkenning

De onderzoeksgroep heeft in afstemming met het CPB een vergelijking gemaakt tussen de eigen analyse en de analyse die het CPB heeft verricht in het kader van de SER-verkenning⁶. In deze paragraaf rapporteren we daarover.

Het is goed om vooraf op te merken dat beide analyses niet volledig dezelfde uitgangspunten hanteren waardoor *kwantitatieve* uitkomsten niet een-op-een te vergelijken zijn: de CPB-analyse kent afwijkende economische en demografische uitgangspunten⁷. Bovendien zij opgemerkt dat in de CPB-analyse de vergelijking van de nieuwe contracten met het huidige contract inzichtelijk wordt gemaakt door generatie-effecten te presenteren van de overgang van huidig naar nieuw. Generatie-effecten laten per leeftijdscohort zien hoe het saldo van uitkeringen en premies over de levensloop verandert als wordt overgestapt op een nieuw contract.

Met deze verschillen in het achterhoofd zijn de onderzoeksgroep en het CPB van mening dat de analyses voldoende zijn afgestemd om een *kwantitatieve* vergelijking te kunnen maken. In algemene zin concluderen we dat beide analyses tot vergelijkbare bevindingen leiden, zowel ten aanzien van de vergelijking tussen variant I-B en IV-C-R als ook de vergelijking tussen het huidige contract en de nieuwe contracten (en daarmee dus de transitie). We lichten dit hieronder toe door de eerder geformuleerde bevindingen van de onderzoeksgroep te koppelen aan de CPB-analyse.

- *Ouderen*: in de analyse van de onderzoeksgroep is een overstap op I-B gunstig voor ouderen, zowel in het verwachte scenario als in het slechtweersscenario. Bij een overstap op IV-C-R is het beeld minder duidelijk: de vervangingsratio in het verwachte scenario verbetert, maar in het slechtweersscenario zien we vaker een verslechtering optreden. Deze observaties stroken met de generatie-effecten van de CPB-analyse. De generatieeffecten voor de gepensioneerden zijn bij een overstap op I-B duidelijk positiever dan bij een overstap op IV-C-R.
- *Middencohorten*: uit de analyse van de onderzoeksgroep blijkt dat de 45-jarige er, door de afschaffing van de doorsneesystematiek, in de meeste gevallen op achteruit gaat bij de overstap op I-B of IV-C-R, zeker in het slechtweersscenario. Dit is consistent met de generatie-effecten uit de CPB-analyse, die voor de middencohorten een duidelijke min laten zien.
- *Jongeren*: de onderzoeksgroep concludeert dat (mede) door afschaffing van de doorsneesystematiek de overstap op de nieuwe contracten overwegend gunstig is voor het verwacht pensioen van jongeren, maar niet voor het pensioen bij slecht weer.

⁶ Zie: SER-varianten toekomstig pensioenstelsel: een ALM-analyse, CPB Notitie, 7 juni 2016.

⁷ Merk op dat dit ook voor de onderlinge analyses van de fondsen geldt, die ook gebaseerd zijn op afwijkende economische uitgangspunten en deelnemersbestanden.

De *weging* van dit voor- en nadeel valt buiten het bestek van de analyse van de onderzoeksgroep omdat geen generatie-effecten worden gepresenteerd die een verdeling samenbrengen tot een enkel getal. Het CPB doet dit wel en komt voor jongeren op negatieve generatie-effecten. De slechtere prestatie van de nieuwe contracten aan de onderkant lijkt dus (gegeven de gehanteerde economische uitgangspunten) zwaarder te wegen dan het gemiddeld hogere pensioen.

- Dubbele transitie ineens: uit de analyse van de onderzoeksgroep blijkt dat de dubbele transitie ineens ‘werkt’. Het is echter lastig om antwoord te geven op de vraag of hij ook tot voldoende compensatie leidt, aangezien een hogere vervangingsratio in het verwachte scenario vaak samengaat met een lagere vervangingsratio bij slecht weer. Ook uit de CPB-analyse blijkt dat de dubbele transitie ineens effectief is, want de generatie-effecten van contract I-A zijn voor de middencohorten negatiever dan die van contract I-B of IV-C-R.
- Bescherming tegen slecht weer: in de analyse van de werkgroep bieden de contracten I-A en I-B voor de jongeren en gepensioneerden een betere bescherming tegen slecht weer dan contract IV-C-R. Voor de middencohorten is het beeld divers. In de CPB-analyse pakt I-B bij slecht weer ook beter uit dan IV-C-R, voor alle generaties.
- Effectiviteit risicodeling: ook op dit punt liggen de resultaten van de werkgroep en het CPB in elkaars verlengde. In beide analyses pakt de vervangingsratio in IV-A voor de gepensioneerden en de middencohorten gunstiger uit dan in IV-C-R, zowel qua hoogte als qua spreiding. Voor de jongeren komt IV-C-R overwegend beter uit de bus. Het beeld dat IV-C-R meer trekken heeft van herverdeling (van oud naar jong) dan van risicodeling wordt door beide analyses ondersteund. Contract I-B verbetert in beide analyses gemiddeld genomen wel de balans tussen rendement en risico. Voor jongere en toekomstige deelnemers is dit het duidelijkst zichtbaar: zowel de mediaan als het pensioen bij slecht weer ligt in I-B hoger dan in IV-A. Voor de gepensioneerden en middencohorten pakt in termen van verwacht pensioen I-B niet altijd hoger uit (vanwege buffervorming), maar dit wordt, anders dan in IV-C-R, gecompenseerd door een betere bescherming bij slecht weer. Dit geldt voor beide analyses.

Voor de volledigheid tonen we hieronder de resultaten van het CPB, op dezelfde wijze gepresenteerd als die van de zeven pensioenfondsen in paragraaf 3.2.

huidig G <> G	I-A	I-B	IV-C-R	IV-A	I-B	IV-C-R
100%	100%	102%	102%	100%	97%	97%
83%	83%	85%	83%	80%	80%	78%

Tabel 8: resultaten CPB voor een 67-jarige, startdekkingsgraad 100%

huidig G <> G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	92%	94%	92%
49%	46%	48%	40%

IV-A	I-B	IV-C-R
100%	95%	93%
42%	48%	40%

Tabel 9: resultaten CPB voor een 45-jarige, startdekkingsgraad 100%

huidig G <> G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	110%	107%	107%
45%	47%	45%	38%

IV-A	I-B	IV-C-R
100%	101%	101%
36%	42%	36%

Tabel 10: resultaten CPB voor een 25-jarige, startdekkingsgraad 100%

4. Hoofdstuk 4: Enkele ‘bijzondere’ pensioenfondsen nader beschouwd

In dit hoofdstuk bespreken wij de resultaten voor twee jonge pensioenfondsen en een gesloten pensioenfonds en benoemen we op welke punten deze voor deze fondsen afwijken van de resultaten voor de meer gemiddelde fondsen in paragraaf 3.2.

4.1 Jonge pensioenfondsen

In ons onderzoek hebben we twee jonge fondsen geanalyseerd. Voor beide fondsen geldt dat hun deelnemers werkzaam zijn in een sector waar relatief veel uitstroom is op jonge leeftijd. De fondsen verschillen daardoor van de hiervoor besproken meer gemiddelde fondsen, doordat de gemiddelde leeftijd van de deelnemers aanzienlijk lager is en daarmee de duratie van de verplichtingen hoger. Daarnaast geldt ook dat de huidige (kostendekkende) premie bij deze fondsen op dit moment lager is dan bij gemiddelde fondsen, door de lage leeftijd van de actieve deelnemers. De tabellen 11, 12 en 13 tonen de resultaten voor deze twee jonge fondsen.

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	100%	107%	100%
79%	79%	84%	79%
100%	100%	94%	80%
82%	82%	79%	59%

Tabel 11: resultaten voor een 67-jarige, startdekkingsgraad 100%

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	75%	86%	81%
52%	40%	45%	42%
100%	84%	77%	73%
54%	47%	46%	37%

Tabel 12: resultaten voor een 45-jarige, startdekkingsgraad 100%

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	69%	74%	76%
42%	31%	33%	35%
100%	78%	75%	80%
45%	37%	34%	33%

Tabel 13: resultaten voor een 25-jarige, startdekkingsgraad 100%

Wanneer we deze uitkomsten vergelijken met de uitkomsten van de meer gemiddelde fondsen, zien we dat deze op twee punten sterk afwijken: de impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek en het loslaten van de UFR.

Afschaffing doorsneesystematiek

Wanneer het huidige premieniveau als uitgangspunt wordt genomen, betekent de afschaffing van de doorsneesystematiek een forse daling van het verwachte pensioen voor alle actieve deelnemers. De huidige premie is immers gebaseerd op een deelnemersbestand met jonge actieve deelnemers, waardoor deze lager is dan bij een fonds met een gemiddelde leeftijdsopbouw. Bij handhaving van het huidige premieniveau betekent dit dat een deelnemer in een jong fonds minder opbouwt dan eenzelfde deelnemer in een meer gemiddeld fonds. Voor jonge fondsen zal de afschaffing van de doorsneesystematiek dan ook betekenen dat ofwel de premie fors omhoog moet ofwel het pensioenuitzicht lager wordt.

Voor deze jonge fondsen zien we dan ook dat de ‘dubbele transitie ineens’ onvoldoende werkt, in tegenstelling tot de gemiddelde fondsen. In de jonge fondsen worden zowel de middencohorten als de jonge toetreders getroffen door de afschaffing van de doorsneesystematiek. De compensatie die een dubbele transitie ineens voor gemiddelde fondsen biedt door de beperktere mate van bufferopbouw, werkt voor de jongere generaties niet of nauwelijks. Voor alle generaties zien we in deze jonge fondsen dan ook dat de impact van afschaffing van de doorsneesystematiek te groot is om te kunnen compenseren door deze gelijktijdig met een ander contract door te voeren.

Afschaffing UFR

Door de hoge duratie van jonge fondsen heeft de afschaffing van de UFR⁸ voor hen een veel grotere impact dan voor fondsen met een gemiddelde duratie. Bij beide fondsen daalt de dekkingsgraad door afschaffing van de UFR circa 15%–20%, waar dit bij de gemiddelde fondsen circa 5% is. Het tekort dat hierdoor ontstaat wordt voor een groot deel toegerekend aan de oudere generaties, maar ten dele ook doorgeschoven naar de midden- en jongere generaties. Overigens wordt dit in contract I–B voor de oudere generaties deels (of helemaal) gecompenseerd door de beperktere buffervorming, waardoor positieve resultaten direct resulteren in indexaties⁹.

4.2 Gesloten pensioenfondsen

In ons onderzoek hebben we ook een gesloten fonds geanalyseerd. In dat fonds vinden geen nieuwe toetredingen meer plaats. Er wordt binnen het gesloten fonds wel nog pensioen opgebouwd door de zittende actieven. De gemiddelde leeftijd van het gesloten fonds is 50 jaar. Omdat er geen nieuwe toetredingen plaatsvinden zal de gemiddelde leeftijd van zowel

⁸ Nota bene: we zijn in onze analyses uitgegaan van de huidige rentestand. Als deze tot 2020, het beoogde moment van overstap op de nieuwe contracten, ongewijzigd blijft, zal het verschil tussen de zuivere RTS en de RTS inclusief UFR aanzienlijk kleiner zijn.

⁹ We zien dat de resultaten voor een overstap op I–B voor beide fondsen anders lijkt uit te pakken. Dit hangt samen met de veronderstelde economische verwachtingen. Wel ontstaat in beide gevallen een negatief effect door het loslaten van de UFR.

het gehele fonds als de actieven blijvend stijgen. Na een jaar of 30 is het fonds een groot deel van haar verplichtingen kwijt en de opgebouwde buffers zijn dan in vergelijking met de resterende verplichtingen relatief groot. In combinatie met de solvabiliteitsvrijval over de uitkeringen leidt dit ertoe dat de aanwezige buffers omhoog schieten. In het huidige contract met 'genoeg is genoeg' (zie bijlage 2) komt dit ten gunste van de dekkinggraad. In de contracten I-B en IV-C-R profiteren met name de jongere cohorten daarvan.

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	100%	106%	98%
79%	78%	82%	73%

Tabel 14: resultaten voor een 67-jarige, startdekkinggraad 100%

huidig G < > G	I-A	I-B	IV-C-R
100%	101%	91%	89%
44%	44%	41%	40%

Tabel 15: resultaten voor een 45-jarige, startdekkinggraad 100%

Wanneer, bij overstap van I-A naar I-B, toekomstbestendig indexeren losgelaten wordt en overschotten en tekorten over 10 jaar uitgesmeerd worden, leidt dit voor de 45-jarige tot een lagere vervangingsratio. Voor een gesloten fonds leidt toekomstbestendig indexeren op lange termijn tot hogere indexaties omdat toekomstbestendig indexeren relatief 'goedkoop' is bij een fonds met een korte horizon en daarmee lage verwachte looptijd van de uitkeringen. Voor de 67-jarige geldt het tegenovergestelde: op korte en middellange termijn geldt dat wanneer jaarlijks 1/10 van het overschot uitgedeeld wordt er meer geïndexeerd kan worden dan via toekomstbestendige indexering mogelijk is.

5. Hoofdstuk 5: Aanbevelingen

In dit hoofdstuk sommen we de aanbevelingen vanuit de onderzoeksgroep op. Deze volgen uit de resultaten en bevindingen die we in hoofdstuk 3 en 4 gepresenteerd hebben. De aanbevelingen zijn bedoeld om de landelijke discussie rondom het toekomstige pensioenstelsel een stap verder te helpen en zijn deels aanbevelingen aan ons zelf, om verder onderzoek te doen. Dat zullen we de komende weken oppakken.

Interpretatie huidige contract

We kunnen het huidige contract op twee manieren interpreteren: met of zonder 'genoeg is genoeg'. De impact van deze interpretatie op de uitkomsten is groot. Zo groot dat wanneer de vraag of er deelnemersgroepen nadeel ondervinden van een overstap op een nieuw contract met ja dan wel nee wordt beantwoord, afhankelijk van de gekozen interpretatie van het huidige contract.

Aanbeveling 1: maak een beleidsmatige keuze voor de te hanteren interpretatie van het huidige contract en beschouw tot die tijd beide interpretaties naast elkaar.

Afschaffing doorsneesystematiek

In de huidige analyses is een tweetal belangrijke veronderstellingen gedaan over de hoogte van de pensioenpremie. Deze is (1) gebaseerd op de huidige premiestelling en is (2) constant gedurende de gehele analyseperiode. Daarmee beweegt de premie helemaal niet mee met de ontwikkeling van de rente. Bovendien is de huidige premie in jonge fondsen vaak aanzienlijk lager dan in meer gemiddelde fondsen, waardoor een deelnemer in een jong fonds, bij afschaffing van de doorsneesystematiek, minder opbouwt dan eenzelfde deelnemer in een meer gemiddeld (of oud) fonds. De vraag hoe de premiestelling bij afschaffing van de doorsneesystematiek wordt vormgegeven moet nog worden beantwoord. Hierbij zijn in ieder geval de volgende vragen open:

- hoe wordt omgegaan met huidige premieverschillen tussen fondsen? Blijft de premie in een groen fonds lager, waardoor deelnemers hier in geval van degressieve opbouw ook minder opbouwen, of wordt de premie voor deze fondsen hoger dan nu vastgesteld?;
- in welke mate is deze premie gerelateerd aan een ambitiepensioen en is deze nog op enige mate afhankelijk van de marktrente of rendementsverwachting van dat moment?

Aanbeveling 2: stel richtlijnen op voor hoe de premie bij afschaffing van de doorsneesystematiek wordt vastgesteld en wie dit doet. Geef daarbij sociale partners voldoende ruimte om de transitie op evenwichtige wijze vorm te geven. Dit is ook van belang voor de fiscale facilitatie van een nieuw contract en van de transitie daar naar toe.

Dubbele transitie ineens

De dubbele transitie ineens 'werkt' in het verwachte scenario, al biedt deze de middencohorten in de meeste gevallen niet een volledige compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek. Bovendien zien we de resultaten in het slechtweersscenario, ondanks de dubbele transitie ineens, voor de middencohorten verslechteren.

Aanbeveling 3: geef bij de afschaffing van de doorsneesystematiek voldoende (fiscale) ruimte voor expliciete compensatie bovenop de impliciete compensatie die de dubbele transitie ineens biedt.

Contract I-B

In contract I-B, zoals vormgegeven in het SER-rapport, kan de dekkinggraad behoorlijk ver en ook gedurende lange tijd onder 100% komen te liggen. Ook kan de dekkinggraad en daarmee de collectieve buffer erg hoog en langdurig hoog worden. Dat lijkt politiek niet houdbaar. Daarnaast hebben we gezien dat het (renteafhankelijke) opbouwpercentage mogelijk tot uitlegproblemen leidt.

Aanbeveling 4: ontwikkel – indien vanuit de andere onderzoeksgroepen blijkt dat I-B voldoende aantrekkelijk is – een alternatieve invulling van contract I-B, waarin bovengenoemde problemen worden weggewerkt en de aantrekkelijke eigenschappen behouden blijven.

Contract IV-C-R

Contract IV-C-R, zoals vormgegeven in het SER-rapport, onderscheidt zich in onze analyses nauwelijks van het individuele contract IV-A en kent dus niet de potentiële meerwaarde van intergenerationele risicodeling die de sector van belang acht voor een goed pensioen. De oorzaken zijn de beperkte omvang van de buffer, het pas bij extreme rendementen vullen van de buffer en het niet doelgericht inzetten van de buffer. De gehanteerde vormgeving van IV-C-R lijkt daardoor niet interessant als synthese tussen de collectieve uitkeringsovereenkomst en de individuele premieovereenkomst.

Aanbeveling 5: ontwikkel – indien vanuit de andere onderzoeksgroepen blijkt dat IV-C-R voldoende aantrekkelijk is – een alternatieve invulling van contract IV-C-R, waarin de meerwaarde van intergenerationele risicodeling wel kan worden verzilverd en de aantrekkelijke eigenschappen behouden blijven.

Synthese mogelijk tussen I-B en IV C-R?

In de onderzoeksgroep is geconcludeerd dat de verschillen tussen I-B en IV C-R voor een (belangrijk) deel worden veroorzaakt door het verschil in de buffersystematiek. In I-B kan de buffer veel hoger worden dan in I- C-R en kan de buffer negatief worden, wat in IV-C-R niet kan.

Een negatieve buffer is een krachtig instrument voor risicodeling tussen generaties, maar kent wel discontinuïteitsrisico. Zouden I-B en IV-C-R dichterbij elkaar kunnen worden gebracht tot een soort synthese? Daarom doet de onderzoeksgroep in aanvulling op de aanbevelingen 4 en 5 de volgende aanbeveling.

Aanbeveling 6: onderzoek of een synthese is te ontwikkelen uit de prototypes I-B en IV C-R zodanig dat de overstap op persoonlijke pensioenvermogen kan worden gecombineerd met de kracht van intergenerationale risicodeling.

Omzetten van rechten in kapitalen

Bij dekkingsgraden < 100% ondervinden gepensioneerden bij de meeste fondsen een (te) groot nadeel van een overstap naar IV C-R. De gehanteerde omrekenmethode, waarbij het collectieve vermogen wordt verdeeld naar rato van de opgebouwde aanspraken en rechten, verdisconteerd tegen de actuele rentetermijnstructuur pakt, juist in geval van onderdekking en juist bij lage rentestanden, negatief uit voor gepensioneerden, waardoor zij in die situatie niet op acceptabele wijze over lijken te kunnen stappen naar IV-C-R.

Aanbeveling 7: ontwikkel – indien vanuit de andere onderzoeksgroepen blijkt dat het voldoende aantrekkelijk is om de bestaande aanspraken en rechten om te rekenen naar een persoonlijk pensioenvermogen – een alternatieve invulling voor de omrekenregels.

Gehanteerde life cycle

De life cycle mix in IV-C-R is, conform de methodiek van CPB, zodanig bepaald dat de vervangingsratio van IV-C-R voor een 25-jarige deelnemer ongeveer gelijk is aan die in I-B. Dit leidt tot life cycles die afwijken ten opzichte van wat nu gangbaar is binnen bestaande premieovereenkomsten.

Aanbeveling 8: breng de impact van de gehanteerde life cycle in kaart, door in IV-C-R (en IV-A) ook te werken met in de bestaande premieovereenkomsten gangbare life cycles.

Bijlagen

Bijlage 1: Uitgebreide beschrijving van de contracten

Algemene uitgangspunten:

- overgang naar nieuw contract vindt direct plaats (op $T=0$);
- ieder fonds gebruikt een eigen scenarioset. Startpunt is de RTS per 30-6-2016;
- ieder fonds gebruikt de eigen bestandsontwikkeling (demografie, salarisstijgingen);
- de startdekkingsgraad is o.b.v. RTS inclusief UFR;
- alleen ouderdomspensioen wordt meegenomen;
- overlevingstafel: sekseneutrale tafel;
- kosten: er wordt geen rekening gehouden met uitvoeringskosten;
- de pensioenleeftijd blijft 67 jaar. Er wordt geen rekening gehouden met verhoging daarvan (als financieringsbron voor de transitie);
- startpunt is een 'schone lei': geen indexatieachterstanden en indien $DG < MVEV$, dan is $T=0$ het eerste meetmoment.

In de volgende tabellen worden de contractspecifieke uitgangspunten benoemd.

Huidig contract, met 'genoeg is genoeg', doorsneesystematiek en rente-onafhankelijke opbouw (zo voeren de fondsen het huidige contract uit)

Huidig contract G=G	Invulling	Opmerking
Waardering VPV	RTS met UFR	
Premie	Constant % van salaris of pensioengrondslag	Dit is de enige premie-inkomst. Geen VPL-premie of herstellpremies. Fondsen kiezen zelf het premieniveau. Dat kan bv de gemiddelde kostendekkende premie zijn over de komende 40 jaar. Er is geen sprake van een premiestuur.
Pensioenopbouw	Vaste opbouw: constant % voor elk jaar en leeftijd	Opbouw wordt niet gekort indien niet kostendekkend. Een evt. premieresultaat loopt via de DG en indexatie.
Toeslagen	Fondsbeleid. Ook inhaalindexatie conform fondsbeleid	Er is sprake van genoeg is genoeg. Een volledig geïndexeerd pensioen is het maximaal haalbare. Overschotten worden toegevoegd aan de buffer.
Korting	Fondsbeleid	Voor de meeste fondsen: korting bij geen sluitend herstelplan ($DG < \text{Kritische DG}$) Korting indien 5 jaar $< MVEV$ (maar het fondsbeleid zou ook bijstorting

		kunnen zijn in die scenario's; daar is in de berekeningen echter van geabstraheerd)
Beleggingen	Het beleggingsbeleid van het fonds is uniform en wordt vertaald in 2 categorieën (aandelen en vastrentend), conform de haalbaarheidstoets.	

Huidig contract, zonder 'genoeg is genoeg', met doorsneesystematiek, maar met rente-afhankelijke opbouw (dit is de modellering van het huidige contract in het SER-rapport van mei 2016)

Huidig contract G<>G	Invulling	Opmerking
Waardering VPV	RTS met UFR	
Premie	Zelfde premie als in huidig contract met G=G	
Pensioenopbouw	Leeftijdsonafhankelijk, maar wel rente-afhankelijk	Gegeven de vaste premie en de actuele rente wordt jaarlijks een doorsnee-opbouwpercentage bepaald.
Toeslagen	Fondsbeleid. Ook inhaalindexatie conform fondsbeleid	Er is geen sprake van 'genoeg is genoeg'. Overschotten worden uitgekeerd in de vorm van extra indexering.
Korting	Zelfde als in huidig contract met G=G	
Beleggingen	Zelfde als in huidig contract met G=G	

Contract I-A (loslaten doorsneesystematiek, overgang op degressieve opbouw)

I-A	Invulling	Opmerking
Waardering VPV	RTS (met UFR)	
Premie	Zelfde premie als in huidig contract	
Pensioenopbouw	Leeftijd- en renteafhankelijk: Opbouw = premie / Koopsomfactor	Koopsomfactor is afhankelijk van: overlevingstafel rente: RTS met UFR (geen gedempte rentevoet) leeftijd Geen afslag voor VEV
Toeslagen	Conform huidig contract	
Korting	Conform huidig contract	
Beleggingen	Conform huidig contract	

Contract I-B

I-B	Invulling	Opmerking
Waardering VPV	RTS (zonder UFR)	
Premie	Zelfde premie als in huidig contract	
Pensioenopbouw	Zelfde als bij I-A	
Toeslagen	(DG - 100%) / 10	De sturing is geheugenloos: elk jaar wordt opnieuw de korting/indexatie bepaald op basis van de dan geldende dekkingsgraad.
Korting	(DG - 100%) / 10	
Beleggingen	Conform huidig contract	
Startoverschot/tekort	Via toeslagformule (DG-100%)/10	Let op: de startDG is obv UFR, maar in I-B wordt gerekend met zuivere RTS. Een startDG van 100% betekent dus in I-B een DG lager dan 100% en dus direct een korting.

Contract IV-C-R

IV-C-R	Invulling	Opmerking
Kapitaal-ontwikkeling	$K(t) = K(t-1) + \text{Premie} - \text{uitkering} + \text{Rendement} + \text{Biometrisch rendement} - \text{kosten} + \text{Buffer}$	
Premie	Zelfde premie als in huidig contract	
Uitkering	Kapitaal/Koopsomfactor	Koopsomfactor obv projectierente
Projectierente	Verwacht reëel rendement	Het percentage zakelijke waarden in de beleggingsmix maal het verwachte rendement op zakelijke waarden, plus het percentage vastrentende waarden maal de vigerende RTS, min de verwachte prijsinflatie. <u>RTS</u> : geen UFR <u>Verwachte prijsinflatie</u> : meetkundig gemiddelde uit scenarioset <u>Verwacht rendement zakelijke waarden</u> : meetkundig gemiddelde uit scenarioset
Rendement/ Beleggingen	Life Cycle	CPB-mix: < 50 97.5% 67 35% (lineaire afbouw) 85 35% 90 0% (lineaire afbouw) Dit gaat uit van initiële 50/50 mix. Indien meer/minder zakelijke waarden: schalen
Buffer	Buffergrenzen: 20%/80% percentiel van het reële rendement uit fonds-	Beleggingsbeleid buffer: gemiddelde mix persoonlijke pensioenvermogens

	specifieke scenarioset Maximale buffer: 20% van totale vermogen in de persoonlijke pensioenvermogens	Indien buffer buiten grenzen: niet meer vullen/onttrekken. Overschot/Tekort verrekenen met zakelijke waarden.
Uitsmeren schokken	5 jaars uitsmeerperiode	Conform MVEV-methode, dus met 'dakpanconstructie'
Omzetting aanspraken naar kapitaal	Rekenrente RTS Op basis van de voorziening	Indien DG (<u>obv RTS</u>) > 100%: dan surplus naar de buffer Indien DG (<u>obv RTS</u>) < 100%: dan: niet-gepensioneerden: zij krijgen minder kapitaal (naar ratio van DG) gepensioneerden: deze krijgen een uitkering obv 100%, echter het tekort wordt over 5 jaar uitgesmeerd

Bijlage 2: Resultaten uitgaande van ‘genoeg is genoeg’

In deze bijlage tonen we de resultaten, waarbij in het huidige contract is uitgaan van het principe ‘genoeg is genoeg’. Nota bene: in de nieuwe contracten geldt dit principe niet.

Resultaten voor de huidige gepensioneerden

In tabel 16 (links) zien we voor een startdekkingsgraad van 100% de nieuwe contracten afgezet tegen het huidige contract met ‘genoeg is genoeg’. We zien nog nadrukkelijker dan in paragraaf 3.2 dat de contracten I-B en IV-C-R beter scoren dan het huidige contract.

huidig G = G	I-B	IV-C-R	huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	114%	113%	100%	109%	106%
76%	82%	73%	73%	80%	69%
100%	116%	101%	100%	112%	94%
74%	83%	71%	73%	81%	66%
100%	107%	99%	100%	103%	91%
85%	87%	79%	83%	86%	72%
100%	107%	100%	100%	104%	93%
84%	86%	79%	83%	86%	74%
100%	108%	103%	100%	104%	96%
79%	81%	71%	76%	79%	66%
100%	107%	103%	100%	105%	97%
80%	86%	83%	78%	85%	78%
100%	108%	103%	100%	104%	97%
76%	77%	70%	75%	76%	66%

Tabel 16: resultaten voor een 67-jarige, in huidig contract is ‘genoeg is genoeg’ behouden

Links de resultaten bij een startdekkingsgraad van 100%, rechts de resultaten bij een startdekkingsgraad van 90%

In tabel 16 (rechts) zien we de resultaten bij een startdekkingsgraad van 90%. We zien wederom dat de overstap op I-B gunstig uitpakt voor de huidige gepensioneerden. De overstap op IV-C-R doet dat bij het gros van de fondsen nadrukkelijk niet.

Resultaten voor de middencohorten

Als we het huidige contract vormgeven met ‘genoeg=genoeg’ wordt het nadeel van het afschaffen van de doorsneesystematiek voor de meeste fondsen volledig gecompenseerd bij een overstap op I-B of IV-C-R. Zie tabel 17 (links). Daarin zien we dat de vervangingsratio's in het verwachte scenario voor de meeste fondsen verbeteren ten opzichte van het huidige contract. Maar dat geldt juist niet voor de vervangingsratio's in het slechtweersscenario (die worden lager). Ook hier geldt weer de vraag hoe je deze twee effecten tegen elkaar af moet wegen.

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	129%	146%
63%	58%	59%
100%	125%	145%
57%	58%	58%
100%	99%	96%
73%	62%	61%
100%	105%	99%
72%	64%	63%
100%	112%	133%
63%	56%	57%
100%	99%	103%
53%	45%	40%
100%	119%	129%
65%	56%	59%

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	121%	139%
60%	55%	57%
100%	117%	138%
55%	55%	55%
100%	96%	93%
69%	60%	60%
100%	100%	97%
71%	62%	62%
100%	106%	128%
60%	54%	56%
100%	91%	97%
50%	42%	39%
100%	112%	125%
61%	54%	58%

Tabel 17: resultaten voor een 45-jarige, in huidig contract is 'genoeg is genoeg' behouden
Links de resultaten bij een startdekkingsgraad van 100%, rechts de resultaten bij een startdekkingsgraad van 90%

In tabel 17 (rechts) zien we dat de beelden niet wezenlijk veranderen bij een startdekkingsgraad van 90% in plaats van 100%. Voor de middencohorten maakt het, in tegenstelling tot de huidige gepensioneerden, blijkbaar niet veel uit bij welke dekkingsgraad de overstap naar een nieuw contract wordt gemaakt.

Resultaten voor de jonge toetreders

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	151%	152%
62%	58%	53%
100%	177%	177%
62%	62%	56%
100%	116%	119%
66%	54%	54%
100%	123%	123%
67%	57%	59%
100%	132%	132%
56%	57%	50%
100%	135%	126%
54%	51%	44%
100%	173%	173%
75%	70%	64%

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	146%	152%
59%	58%	53%
100%	175%	177%
62%	61%	56%
100%	114%	119%
64%	54%	54%
100%	122%	124%
66%	57%	59%
100%	130%	133%
55%	57%	51%
100%	128%	124%
53%	49%	44%
100%	167%	173%
73%	69%	64%

Tabel 18: resultaten voor een 25-jarige, in huidig contract is 'genoeg is genoeg' behouden
Links de resultaten bij een startdekkingsgraad van 100%, rechts de resultaten bij een startdekkingsgraad van 90%

In tabel 18 (links) zien we dat de nieuwe contracten voor de jonge toetreders tot aanzienlijk hogere vervangingsratio's leiden dan het huidige contract¹⁰. Het loslaten van 'genoeg is genoeg' heeft, vanwege de lange horizon, veel impact op het pensioen van de jonge toetreders. We zien dat de vervangingsratio's in een slechtweersscenario lager zijn dan in het huidige contract. Het loslaten van 'genoeg is genoeg' leidt voor de jongeren dus tot hogere verwachte resultaten, maar ook tot meer risico. Tabel 18 (rechts) toont dezelfde resultaten, maar dan startend vanuit een dekkinggraad van 90%. We zien dat de verschillen ten opzichte van een startdekkinggraad van 100% zeer klein zijn. Dat is niet verrassend, gezien de lange horizon van de jonge toetreders (zo'n 80 jaar). Het maakt op zo'n lange termijn niet veel uit hoe hoog de aanvangsdekkinggraad is.

Resultaten voor twee jonge fondsen (huidig contract met 'genoeg is genoeg')

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	111%	104%
76%	87%	82%
100%	98%	83%
81%	83%	62%

Tabel 19: resultaten voor een 67-jarige, startdekkinggraad 100%

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	91%	86%
61%	48%	45%
100%	83%	78%
56%	50%	40%

Tabel 20: resultaten voor een 45-jarige, startdekkinggraad 100%

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	101%	103%
58%	45%	47%
100%	85%	90%
53%	39%	38%

Tabel 21: resultaten voor een 25-jarige, startdekkinggraad 100%

¹⁰ Daar staat tegenover dat in het huidige contract de dekkinggraad cq de buffer aanzienlijk hoger is dan in de nieuwe contracten.

Resultaten voor een gesloten fonds (huidig contract met 'genoeg is genoeg')

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	107%	98%
80%	82%	73%

Tabel 22: resultaten voor een 67-jarige, startdekkingsgraad 100%

huidig G = G	I-B	IV-C-R
100%	135%	132%
62%	61%	60%

Tabel 23: resultaten voor een 45-jarige, startdekkingsgraad 100%

Bijlage 3: Kortetermijnanalyse werking contracten

In onze analyses hebben we ook gekeken naar de verschillen tussen de contracten op korte termijn. We hebben bekeken hoe de verschillende contracten reageren op verschillende economische ontwikkelingen. Deze analyse geeft inzicht in de risico's van de contracten op korte termijn en het risico dat de mate waarin een contract het vertrouwen van de deelnemer kan herstellen. Daarmee kan dit ook belangrijke input zijn voor de werkgroep Communicatie.

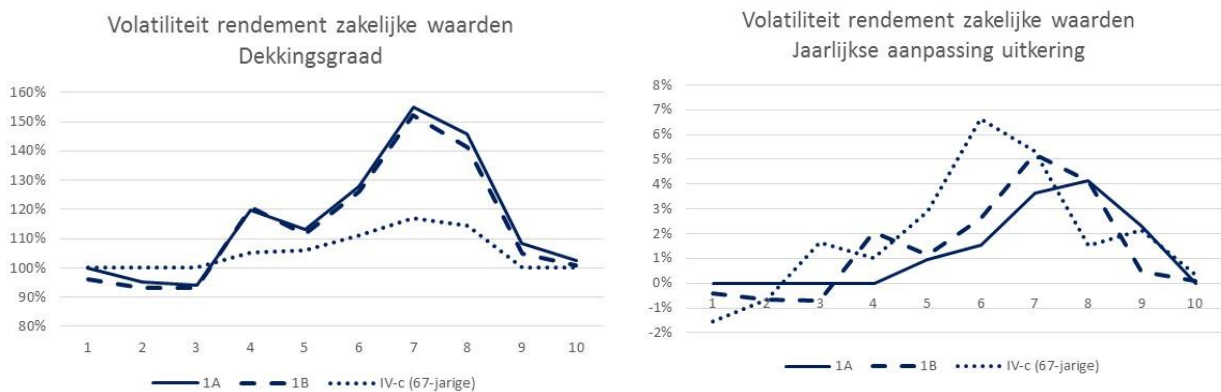
In onze analyse onderscheiden we twee belangrijke economische drivers: de ontwikkeling van de rendementen op zakelijke waarden en de ontwikkeling van de rente. We bekijken hiervoor drie individuele scenario's:

- a) volatiliteit rendement op zakelijke waarden;
- b) dalende rente;
- c) initieel stijgende rente.



Ad a: Volatiliteit rendement op zakelijke waarden

We bekijken eerst een scenario waarin de rente stabiel is en de rendementen op zakelijke waarden volatiel bewegen.

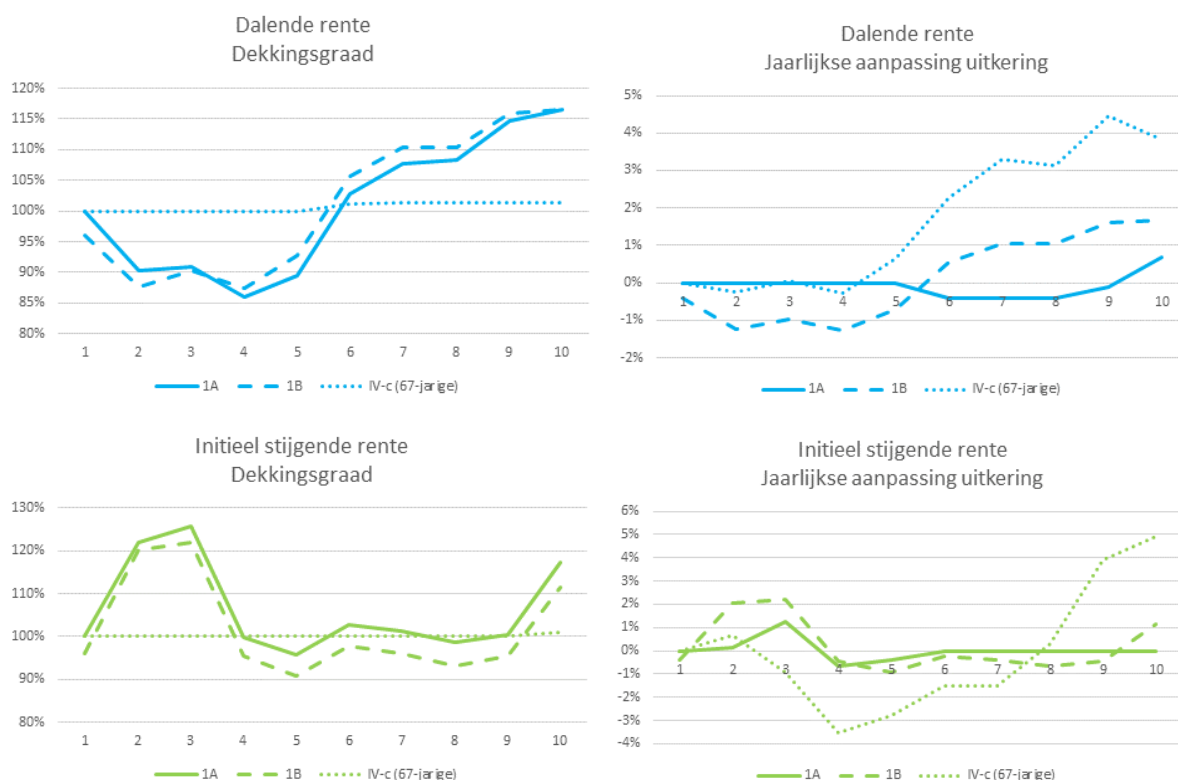


We zien dat contract I-B iets sterker reageert op de volatiliteit in rendementen op zakelijke waarden dan contract I-A. Met name in geval van een sterk negatief rendement geldt dat deze, gegeven de huidige lage dekkinggraad, sneller zal leiden tot een korting van de aanspraken. Echter geldt ook dat in geval van een positief rendement, deze in I-B ook sneller zal leiden tot een (positieve) indexatie.

Contract IV-C-R reageert het sterkst op de volatiliteit in rendementen. De spreidingsperiode voor het verwerken van schokken is hier korter en de buffervorming beperkter dan in de contracten I-A en I-B.

Ad b en c: renteontwikkeling

De disconteringsvoet in de onderzochte contracten is verschillend. In contract I-A is gerekend met een UFR-rente, in contract I-B met een marktrente en in contract IV-c met een projectierendement. Onderstaande grafieken geven de impact van een scenario met dalende rente (b) en een scenario met initieel stijgende rente (c) op de dekkinggraad en indexaties in de verschillende contracten weer.



Te zien is dat de indexaties in contract IV-C niet worden beïnvloed door renteveranderingen, deze worden volledig gedreven door het rendement op zakelijke waarden. In dit contract wordt gerekend met een projectierendement. Daarnaast is in alle contracten verondersteld dat de vastrentende waarden dezelfde rentegevoeligheid hebben als de verplichtingen. Dit leidt ertoe dat er geen rentegevoeligheid meer is (voor bestaande aanspraken/kapitalen).

In de contracten I-A en I-B is deze rentegevoeligheid er wel. Door het rekenen met een zuivere marktrente is deze zelfs groter in contract I-B. Bovendien reageren de indexaties sneller op veranderingen in de dekkingsgraad dan in I-A. Contract I-A geeft een veel stabiel indexatiepatroon.

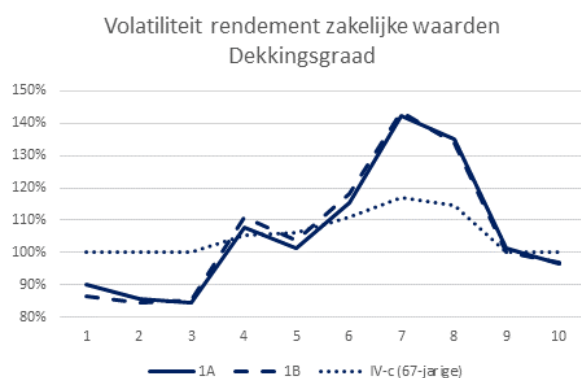
Merk op dat bovenstaande conclusies alleen gelden voor bestaande aanspraken en kapitalen. Nieuw in te kopen aanspraken zijn in alle contracten gevoeliger voor de rente, ook in contract IV-C. Dit renterisico is namelijk niet af te dekken in de beleggingsportefeuille. Ook hierbij geldt dat deze rentegevoeligheid het hoogst is in contract I-B en het laagst in IV-C.

Startdekkingsgraad 90%

De uitwerking van de verschillende contracten is sterk afhankelijk van de aanvangssituatie van het fonds bij overgang. Daarom tonen we ook de verschillen bij een lagere aanvangsdekkingsgraad, namelijk van 90%.

Ad a: volatiliteit rendement op zakelijke waarden

Hieronder wordt weer eerst een scenario getoond waarin de rente stabiel is en de rendementen op zakelijke waarden volatiel bewegen (a).

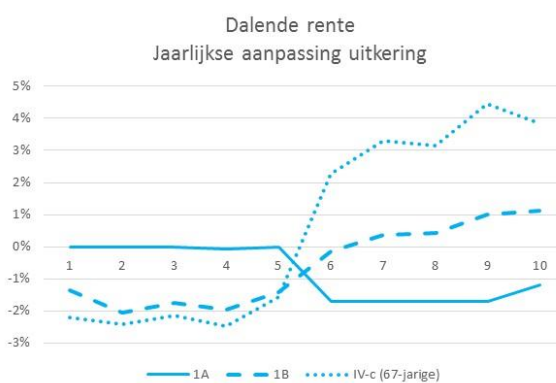
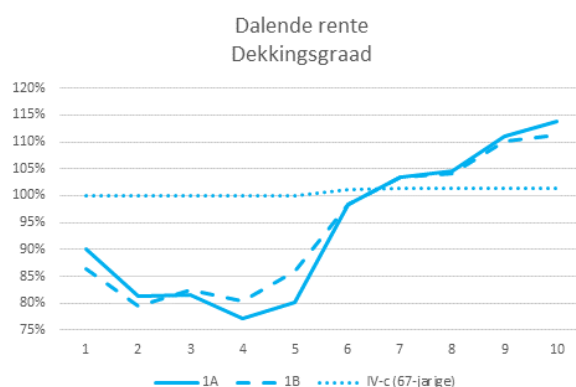
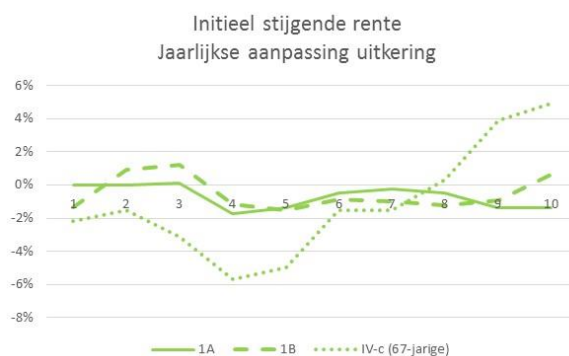
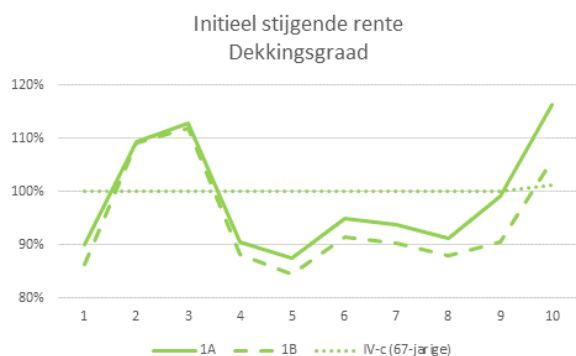


Ook bij een lagere startdekkingsgraad van 90% is te zien dat contract I-B iets sterker reageert op de volatiliteit in rendementen op zakelijke waarden dan contract I-A. In contract I-B wordt de eerste jaren gekort omdat dan de dekkingsgraad lager dan 100% is, terwijl in contract I-A helemaal niet gekort hoeft te worden. Omdat er niet gekort wordt herstelt de dekkingsgraad langzamer in I-A waardoor pas later geïndexeerd kan worden dan in contract I-B.

In contract IV-C wordt de lage aanvangsdekkingsgraad direct verwerkt in de aanspraken, door een onvoorwaardelijke korting in de eerste vijf jaar. Tezamen met de initieel lage rendementen, leidt dit tot hogere kortingen dan in I-A en I-B in de eerste jaren.

Ad b en c: renteontwikkeling

Onderstaande grafieken geven de impact van een scenario met dalende rente (b) en een scenario met initieel stijgende rente (c) bij een startdekkingsgraad van 90%.



Ook hier is de korting in IV-C in de eerste jaren hoger dan in I-A en I-B door de lage aanvangsdekkingsgraad. Hierdoor kunnen de uitkeringen in de latere jaren wel harder stijgen. In contract I-B is de rentegevoeligheid en de volatiliteit van de uitkeringen het grootst. Er wordt direct gekort maar daardoor is er ook eerder ruimte voor positieve indexaties. Dit geeft wel een volatielere uitkering dan contract I-A, waarin langer wordt gewacht met korten en indexaties.

Langetermijnrisico's

Voorgaande paragraaf gaf inzicht in de kortetermijngevoeligheden van de verschillende contracten. Maar ook op lange termijn zijn de afhankelijkheden van economische ontwikkelingen anders.

Onderstaande tabel geeft voor een overzicht van de economische drivers in de 5% slechtste uitkomsten van de vervangingsratio op pensioendatum voor een 25-jarige deelnemer.

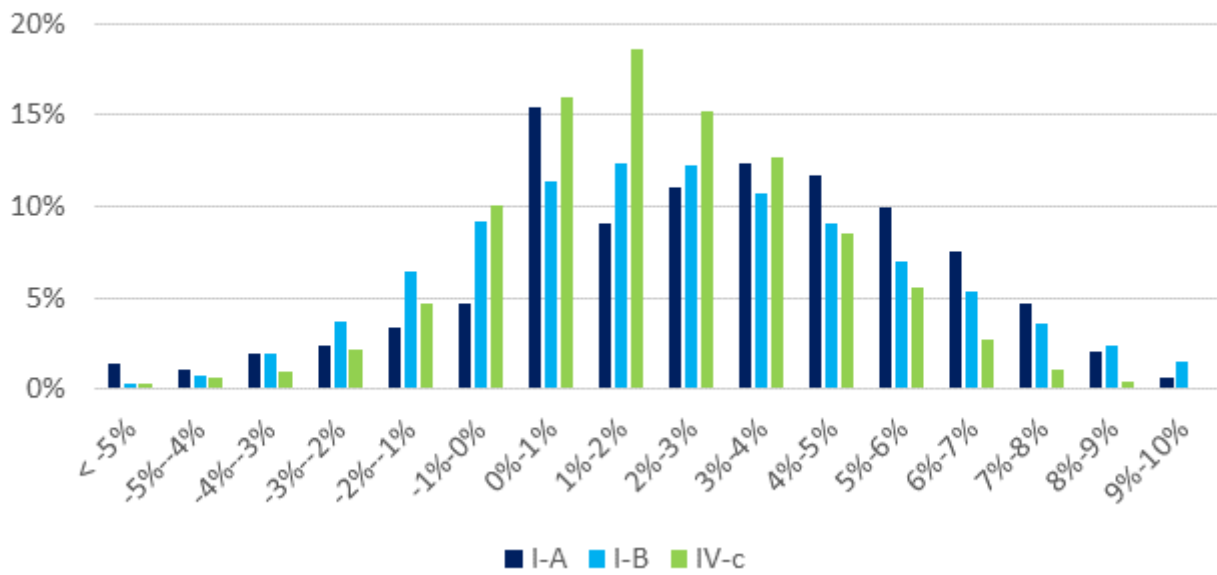
	rente				rendement zakelijke waarden			
	jr 1-10	jr 11-20	jr 21-30	jr 31-40	jr 1-10	jr 11-20	jr 21-30	jr 31-40
gemiddeld	1,3%	1,5%	1,5%	1,5%	8,0%	7,9%	7,9%	7,9%
5% VaR VVR I-A	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	4,7%	3,0%	0,4%	3,7%
5% VaR VVR I-B	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	4,0%	1,9%	1,2%	4,0%
5% VaR VVR IV-c	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	5,7%	4,2%	1,4%	1,0%

Ook hier is te zien dat de slechte pensioenresultaten in contracten I-A en I-B meer worden gedreven door (zeer) lage rentes dan in contract IV-C. De renteafhankelijkheid is hierbij in contract I-B wat groter dan in contract I-A door het vervallen van de UFR. De rentegevoeligheid in I-A en I-B zou overigens verminderd kunnen worden door een hogere afdekking van renterisico. Daarnaast is te zien dat het gemiddelde rendement op zakelijke waarden op de middellange termijn in de 5% slechtste scenario's lager is in contract I-A en I-B. In deze periode hebben deelnemers al een flink deel van hun aanspraken opgebouwd, waardoor lage rendementen behoorlijke impact hebben. Daarnaast geldt dat slechte rendementen in deze periode in eerste instantie grotendeels ten koste van de buffer gaan en in de jaren erna, wanneer de aanspraken nog verder zijn gegroeid, geleidelijk worden verwerkt in de aanspraken. Doordat de lage rendementen niet direct in de pensioenuitkering vertaald wordt, vindt er een verschuiving van dit risico plaats naar de jongere deelnemer. Jongeren hebben dus ook in I-A en I-B een grotere risico exposure dan de gemiddelde fondsmix.

In contract IV-C zien we dat de uitkomsten in de 5% slechtste scenario's minder gedreven worden door zeer lage rentes en meer door tegenvallende rendementen op zakelijke waarden in de laatste twee decennia voor de pensioendatum. Het opgebouwde kapitaal is in deze periode het hoogst. Lage rendementen in de eerste jaren zijn minder belangrijk omdat het gespaarde kapitaal nog niet hoog is. Slechte rendementen worden in dit contract relatief snel verwerkt in de aanspraken. Dit komt omdat de buffer maar heel beperkt wordt aangesproken.

Deze effecten worden ook zichtbaar in onderstaande grafiek, waarin de kansverdeling van de indexaties op lange termijn voor de verschillende contracten voor een van de deelnemende fondsen wordt weergegeven.

Verdeling indexaties jaar 41-50



Bovenstaande grafiek toont dat de verdeling van de indexaties op lange termijn stabiel is voor contract IV-C-R dan voor de contracten I-A en I-B waarin meer buffers worden opgebouwd. Dit is een direct gevolg van de grotere solidariteit in deze contracten waardoor een verschuiving van het risico plaatsvindt naar de jongere deelnemers. Jongeren hebben daardoor in I-A en I-B een grotere risico- exposure dan de gemiddelde fondsmix, wat tot uitdrukking komt in de spreiding in mogelijke indexaties op lange termijn.

Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie is de overkoepelende belangenbehartiger van bijna alle Nederlandse pensioenfondsen.

Zij vertegenwoordigt namens ongeveer 220 pensioenfondsen de belangen van:

- 5,3 miljoen deelnemers
- 3 miljoen gepensioneerden
- 9,1 miljoen gewezen deelnemers.

Het overgrote deel van alle werkenden is aangesloten bij een collectief pensioenfonds.

De pensioenfondsen van de Pensioenfederatie beheren samen circa 1200 miljard euro.

Contactinformatie

Prinses Margrietplantsoen 90
2595 BR Den Haag

Postbus 93158
2509 AD Den Haag

T + 31 (0)70 76 20 220
info@pensioenfederatie.nl
www.pensioenfederatie.nl

© Overname van tekst(delen) uit deze uitgave is mogelijk na toestemming van de Pensioenfederatie. Aan de inhoud van deze uitgave kunnen geen rechten worden ontleend.

Pensioenfederatie,
Den Haag, 30 november 2016