

Transitie-effecten: vergelijking CPB vs Pensioenfederatie

Datum: 11 juni 2019

Auteur: Pensioenfederatie, Commissie Nieuw Pensioencontract,
Onderzoeksgroep Financieel.

Opmerking: Deze notitie is het eerste deel van een tweeluik.

Het tweede deel heet "Transitie-effecten: fondsspecifieke analyses".

Doel van deze notitie

Voor het in kaart brengen van de transitie-effecten van de eventuele overgang van het huidige pensioencontract (met doorsnee-opbouw en stuurregels conform het huidige FTK) naar een nieuw contract (met degressieve opbouw en nieuwe stuurregels) heeft SZW aan het Centraal Plan Bureau (CPB) en de Pensioenfederatie (PF) gevraagd kwantitatieve analyses te maken.

Het CPB rekent daarbij met de aanname dat geheel Nederland één groot pensioenfonds vormt. De PF rekent juist voor ieder fonds apart zodat fondsspecifieke aandachtspunten zichtbaar worden.

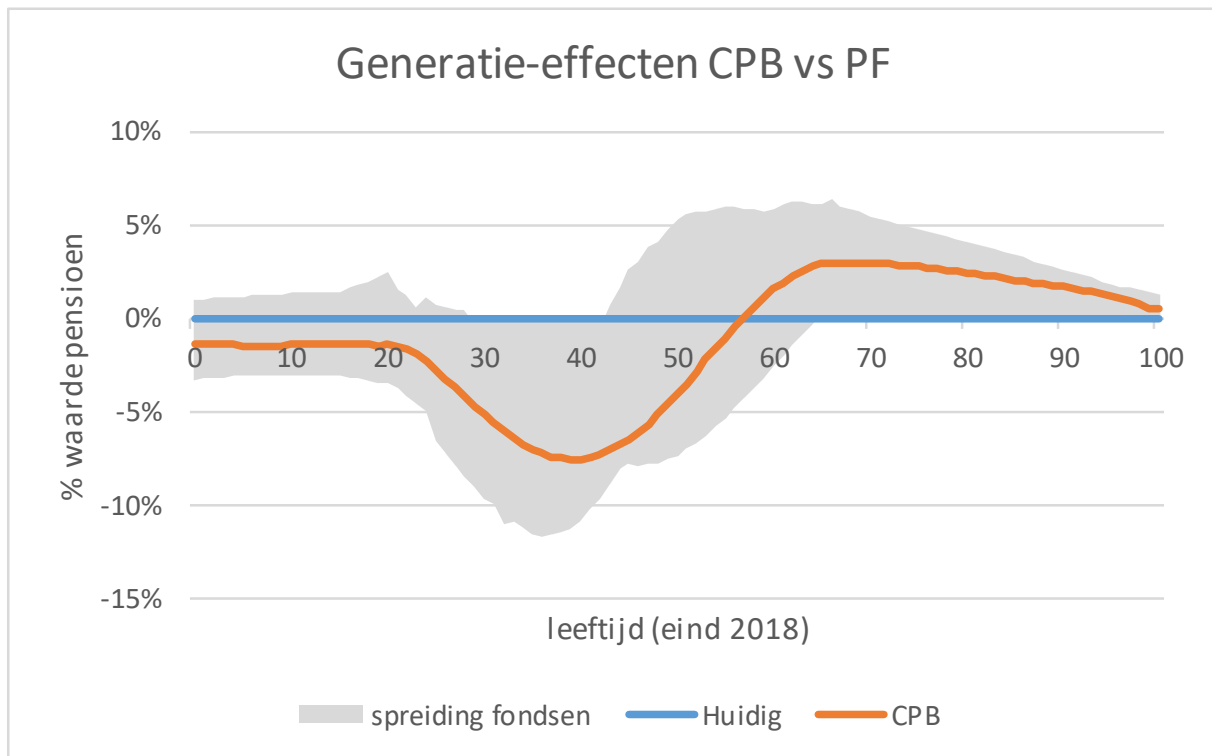
In de voorliggende notitie hebben we voor de pensioenfondsen alle aannames (voor premie, beleggingsbeleid, startdekkingsgraad, rekenrente) gelijk gekozen aan die van het CPB. Het kenmerkende verschil tussen de CPB-analyse en die van de fondsen zit dus in de bestandsaannames. Door de uitkomsten van de fondsen te vergelijken met die van het CPB kunnen we toetsen of de wijzen van analyseren van het CPB en de PF met elkaar in overeenstemming zijn; een gezamenlijke plausibiliteitscheck dus. Tegelijkertijd geeft deze notitie daarmee een verbreding ten opzichte van de CPB-studie¹: er wordt nu niet geanalyseerd onder de aanname dat geheel Nederland één groot pensioenfonds vormt, maar vanuit het gegeven dat er meerdere, qua bestandssamenstelling zeer diverse, fondsen zijn.

Een tweede verbreding ten opzichte van de CPB-studie vinden we in een separate notitie, genaamd "*Transitie-effecten: fondsspecifieke analyses*". In die notitie gaat de PF voor ieder fonds ook de overige aannames (voor premie, beleggingsbeleid, startdekkingsgraad, rekenrente) in lijn brengen met de bestaande fondssituatie. Op die manier krijgen we een nog duidelijker beeld hoe een eventuele transitie in de praktijk voor verschillende fondsen uit zou pakken.

Belangrijkste conclusies

¹ Door het CPB zelf is ook al een verbreding gegeven met een analyse van een "Groen(Gemiddeld)" en een "Grijs(Sluitend)"fonds in de CPB notitie van 5 juni 2019.

1. De PF is, na vergelijking van de onderlinge resultaten, van oordeel dat de wijzen van analyseren van het CPB en de PF met elkaar in overeenstemming zijn, en dat zowel de uitkomsten van het CPB als die van de PF plausibel zijn. Dat oordeel baseren we op onderstaande figuur. Het oranje lijntje is overgenomen uit figuur 0.1 van de CPB notitie *“Effecten van de overgang op nieuwe pensioenregels”* van 5 juni 2019. De grijze wolk is de weergave van de verschillende uitkomsten van de 9 door de Pensioenfederatie geanalyseerde fondsen.



2. Er bestaan, zelfs bij gelijke aannames voor premie, beleggingsbeleid, startdekkingsgraad en rekenrente, behoorlijke verschillen tussen de verschillende fondsen. Zowel in het effect dat de transitie heeft op de verschillende leeftijdscohorten als in de impact die de compensatiemechanismen hebben om deze effecten glad te strijken. Deze verschillen worden in de voorliggende analyse bepaald door de bestandsverschillen.
3. Als we benadeelde deelnemers gaan compenseren (uit premie of uit vermogen) is het zaak dat de compensatie terecht komt bij die deelnemers die (het zwaarst) benadeeld zijn. Dat vraagt om een fondsspecifiek compensatiemechanisme.
4. Niet alle fondsen hebben in dezelfde mate beschikking over compensatie-instrumenten. Denk bijvoorbeeld aan zeer jonge ('groene') fondsen; die krijgen te maken met een forse reguliere premiestijging als gevolg van het nieuwe contract en hebben dus

niet/nauwelijks ruimte voor een premie-opslag. Of denk aan fondsen met een individuele-DC-regeling; die kunnen niet compenseren vanuit het fondsvermogen.

5. In de analyses wordt niet separaat gekeken naar de impact op deelnemers die gedurende de transitieperiode van fonds wisselen. Om arbeidsmarktverstoringen te voorkomen is het van belang dat op dit punt centrale afspraken worden gemaakt, bijvoorbeeld de afspraak dat de transitie voor alle fondsen op hetzelfde moment start en eindigt, en dat ieder fonds iedere deelnemer die op dat moment in zijn fonds zit een compensatie verschafft, ongeacht het moment waarop die deelnemer het fonds is binnengekomen.
6. De getoonde resultaten zijn sterk afhankelijk van de wijze waarop we het huidige en het nieuwe contract hebben gemodelleerd. Verder zijn ze uiteraard sterk afhankelijk van de gehanteerde economische uitgangspunten (de scenarioset). Uiteindelijk heeft de economie verreweg de grootste invloed op het pensioen en op de vraag welke groepen er door de overgang op een nieuw contract op vooruit of achteruit gaan.
7. Combinatie van punten 2 t/m 6: het transitiekader moet enerzijds decentraal maatwerk bieden aan fondsen om de compensatie doelgericht vorm te geven, anderzijds centrale uniformiteit kennen inzake tussentijdse baanwisseling.
8. Uit de analyses in deze notitie kunnen we geen conclusies trekken over de vraag of een evenwichtige transitie in de praktijk mogelijk is. We hebben in deze notitie immers, zoals door SZW gevraagd, voor alle fondsen met exact dezelfde aannames gewerkt als het CPB in zijn studie heeft gedaan met als logische consequentie dat we voor alle fondsen aannames hebben gebruikt die (soms ver) van de bestaande fondssituatie afwijken. Voor een analyse die dichterbij de bestaande fondssituatie komt kunnen we ons wenden tot de separate notitie, genaamd "*Transitie-effecten: fondsspecifieke analyses*".

Een blik op de gemaakte analyses

We gaan achtereenvolgens in op de onderzoeksvraag, de gehanteerde uitgangspunten en aannames, de wijze van analyseren (via netto profijt plaatjes en vervangingsratio's) en de belangrijkste uitkomsten en conclusies. Vervolgens laten we voor de 9 geanalyseerde pensioenfondsen de resultaten zien.

Onderzoeksvraag

De onderzoeksvraag luidt: wat is voor deelnemers van verschillende pensioenfondsen de impact van de overgang van het huidige pensioencontract (met doorsnee-opbouw en stuurregels conform het huidige FTK) naar een nieuw contract (met degressieve opbouw en nieuwe stuurregels)?

Bij deze vraag bekijken we drie routes:

1. Overgang op het nieuwe contract zonder aanvullende compensatie.
2. Overgang op het nieuwe contract met aanvullende compensatie, gefinancierd vanuit het bestaande fondsvermogen.
3. Overgang op het nieuwe contract met aanvullende compensatie, gefinancierd vanuit een tijdelijke premie-opslag.

Uiteraard is een dubbele aanvullende compensatie, dus zowel vanuit vermogen als vanuit premie, ook mogelijk. Daardoor wordt het compenserende effect nog groter. Grosso modo zijn de effecten optelbaar. We hebben deze dubbele compensatie echter niet expliciet in onze analyses meegenomen.

Gehanteerde uitgangspunten en aannames

Voor het beantwoorden van de onderzoeksvraag vergelijken we de uitkomsten van het huidige contract met die van het nieuwe contract. We kijken daarbij naar zogenaamde netto profijt plaatjes en vervangingsratio's (daarover later meer). Bij deze vergelijking hebben we aannames moeten maken voor de modellering van het huidige contract en het nieuwe contract. Deze geven we hieronder weer.

Modellering huidig contract

Premie	- Vaste premie (= leeftijdsonafhankelijk, scenario-onafhankelijk en tijdsonafhankelijk). - Premie-hoogte bedraagt 20% (van de pensioengrondslag).
Inkoop van pensioenaanspraken	- Er is in ieder jaar, in ieder scenario sprake van een <u>leeftijdsonafhankelijke</u> pensioeninkoop. - Deze pensioeninkoop is op basis van de in dat scenario geldende rentetermijnstructuur (marktrente <u>zonder</u> UFR).

	<ul style="list-style-type: none"> - De premiedekkingsgraad bedraagt dus altijd 100%.
Beleggingsbeleid	<ul style="list-style-type: none"> - Uniforme beleggingsmix (scenario-onafhankelijk en tijdsafhankelijk). - Het betreft 50% aandelen en 50% obligaties (met een looptijd gelijk aan de duration van de verplichtingen).
Stuurregels voor Verlagen	<ul style="list-style-type: none"> - Op basis van (M)VEV-regels - Verlaging op basis van MVEV-grens (104,2%). - Onvoorwaardelijke, gesloten verlaging na 5 jaar dekkingstekort. - Verlagingen spreiden over 10 jaar.
Stuurregels voor verhogen	<ul style="list-style-type: none"> - Verhogen bij een beleidsdekkinggraad vanaf 110%. - Verhogen op basis van eisen voor vereist eigen vermogen en toekomstbestendige indexatie. - Inhaalindexatie mogelijk bij dekkinggraden boven de TBI- en VEV-grens.
Hoe omgaan met 'genoeg is genoeg'	<ul style="list-style-type: none"> - Het 'genoeg is genoeg' principe (= niet méér indexeren dan een volledig geïndexeerd pensioen, overschotten gaan naar het fondsvermogen) wordt losgelaten. - Boven een dekkinggraad van 150% worden extra verhogingen gegeven.

Modellering nieuw contract

Premie	<ul style="list-style-type: none"> - Hetzelfde als in huidig contract: vaste premie van 20%.
Inkoop van pensioenaanspraken	<ul style="list-style-type: none"> - Hetzelfde als in huidig contract: rente-afhankelijke inkoop. - Echter, nu is sprake van een <u>leeftijdsafhankelijke</u> (degressieve) pensioeninkoop.
Beleggingsbeleid	<ul style="list-style-type: none"> - Hetzelfde als in huidig contract: 50% / 50% mix.
Stuurregels	<ul style="list-style-type: none"> - Verhoging of verlaging van de aanspraken is afhankelijk van de dekkinggraad: <ul style="list-style-type: none"> o 1/10 deel van overschot bij dekkinggraad tussen 100% en 120%. o 1/5 deel van overschot boven dekkinggraad van 120% (naast 1/10 deel van overschot tot 120%). o 1/10 deel van tekort bij dekkinggraad onder 100%. o Noodrem 1: er is sprake van een onvoorwaardelijke (gesloten) korting indien de dekkinggraad 5 jaar aangesloten < 100%. De korting brengt de dekkinggraad terug naar 100%. De korting wordt in 10 jaar uitgesmeerd. o Noodrem 2: er is sprake van een onvoorwaardelijke (gesloten) korting indien de dekkinggraad < 90%. De korting brengt de dekkinggraad terug naar 90%. De korting wordt in 10 jaar uitgesmeerd. - Nota bene: de verhoging of verlaging heeft in het nieuwe contract geen link met de daadwerkelijke inflatie.
Hoe omgaan met 'genoeg is genoeg'	<ul style="list-style-type: none"> - Het 'genoeg is genoeg' principe is losgelaten.

Overige aannames

- De startdekkingsgraad bedraagt 105%.
- Er is uitgegaan van een initiële indexatie-achterstand van 15%. In het huidige contract wordt deze gericht ingehaald (d.w.z. dat eerst iedere deelnemer op het niveau van een volledig geïndexeerd pensioen wordt gebracht alvorens er méér wordt geïndexeerd). In het nieuwe contract wordt de indexatie-achterstand ongericht ingehaald.
- Bij de overgang van het huidige contract op het nieuwe contract blijven alle bestaande aanspraken en pensioenrechten en de startdekkingsgraad hetzelfde.
- Er wordt voor alle fondsen met één en dezelfde scenarioset gerekend. Dat is het lage-rente-scenario dat CPB ook heeft gebruikt in zijn studie² van 29 november 2018.
- Als er compensatie wordt toegekend, dan doen we dat op dezelfde wijze als CPB dat deed in zijn studie³ van 29 november 2018: “De waarde van de extra toegekende rechten [...] is het hoogst voor deelnemers tussen de 45 en 50 jaar. De waarde van de extra toegekende rechten [...] loopt lineair af voor deelnemers ouder dan 50 jaar tot nul voor deelnemers van 65 jaar en ouder. Voor deelnemers jonger dan 45 jaar neemt de waarde lineair af tot nul voor deelnemers van 30 jaar en jonger”.
- Als er compensatie wordt toegekend vanuit premie is het voor de netto profijt plaatjes van belang of die premie wordt betaald door de werknemers zelf of door een andere, externe bron. Wij gaan er in deze studie vanuit dat de werknemers zelf de premie-opslag betalen.

Nota bene: een drietal fondsen heeft op een paar punten afgeweken van bovenstaande aannames. Het gaat om de volgende punten:

- Marktrente inclusief ufr.
- Andere startdekkingsgraad.
- Bij het toekennen van compensatie niet een-op-een het CPB-mechanisme gekopieerd, maar fondsspecifieke compensatie toegekend: de deelnemers die in dit betreffende fonds het zwaarst getroffen zijn, krijgen de meeste compensatie.
- De premie-opslag waaruit compensatie wordt gefinancierd wordt niet door de werknemers zelf, maar door een externe bron gefinancierd.

We geven steeds duidelijk aan als/hoe er van de aannames is afgeweken.

Nota bene: in de kabinetsbrief van 5 juni 2019 wordt de mogelijkheid van leeftijdsafhankelijke stuurregels voor verhogen en verlagen genoemd. Wij hebben in onze analyse echter gewerkt met uniforme (leeftijdsonafhankelijke) stuurregels voor verhogen en verlagen.

² Zie <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Notitie-29nov2018-Afschaffing-doorsneesystematiek-overgang-nieuw-pensioencontract.pdf>.

³ Idem, zie pagina 11, paragraaf “Compensatie”.

Uiteraard heeft dit impact op de resultaten. Verwacht mag worden dat, bij gebruik van leeftijdsafhankelijke stuurregels in het nieuwe contract, de plus van de overgang voor gepensioneerden wat kleiner wordt en de min van de overgang voor de middengroepen ook wat kleiner wordt. Voor de precieze effecten zullen we echter aanvullende analyses moeten maken.

Netto-profijt-plaatjes

De netto profijt plaatjes tonen het verschil in marktwaarde van een mogelijk nieuw contract t.o.v. van het huidige contract voor alle leeftijden. Deze methode geeft eenduidige uitkomsten en is een veelgebruikt hulpmiddel om de evenwichtigheid van maatregelen te toetsen. Het is echter geen absolute maatstaf voor evenwichtigheid.

De methode waardeert alle verwachte toekomstige premies en pensioenuitkeringen, rekening houdend met de onzekerheid ervan. Op basis van marktprijzen reduceert het mogelijke scenario's naar één getal per cohort. De marktwaardering kan anders zijn dan het te verwachten pensioen, zeker op lange termijn. Marktprijzen zijn beschikbaar voor een periode tussen de 5 en 30 jaar, terwijl de berekening 100 jaar vooruit kijkt.

Het netto profijt voor alle generaties samen bij overgang naar een ander pensioencontract is per definitie nul. De totale waarde van een pensioencontract wordt bepaald door het aanwezige pensioenvermogen. Dit verandert niet door een ander pensioencontract. Dit betekent dat als een groep (cohort of generatie) deelnemers nadelen ondervindt van de overgang naar een nieuw contract, een andere groep voordeel zal hebben. Dat kan ook een toekomstige groep deelnemers zijn. De overstap op een nieuw contract is een 'zero sum game'.

Deze notitie focust op de kwantitatieve gevolgen van de overgang naar een mogelijk nieuw contract. Hierbij wordt geen onderscheid gemaakt tussen actieven en slapers, terwijl het effect van de beleidskeuzes wel zeer verschillend is voor beide groepen. Er is nu gekeken naar resultaten op totaalniveau, en nog niet naar de effecten voor verschillende individuele deelnemers (maatmensen). Invulling van het pensioencontract zelf vraagt op punten ook nog om nadere verkenning, evenals de kwalitatieve aspecten van een overgang.

Vervangingsratio's

Een andere manier om te kijken naar effecten van overgang zijn pensioenresultaten, uitgedrukt in vervangingsratio's. Anders dan netto-profijt kan er hier wel gekeken worden naar het te verwachten pensioen. Daarnaast hoeft er bij vervangingsratio's geen sprake van zero-sum te zijn. Immers, bij lagere buffereisen komt er naar verwachting meer pensioen bij alle deelnemers terecht. De verwachte dekkingsgraad van het fonds is dan wel lager.

De vervangingsratio's geven een beeld van het sterftekansgewogen gemiddelde pensioenresultaat gedurende de gehele pensioenperiode. We kijken in onze analyse naar vijf maat-

mannen: een 0-jarige, een 25-jarige, een 45-jarige, een 65-jarige en een 75-jarige. En we kijken zowel naar het mediane pad (50% percentiel van alle uitkomsten uit de scenarioset), naar het slecht-weer-scenario⁴ (5% percentiel) als naar het goed-weer-scenario³ (95% percentiel). Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt. De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop vervolgens geschaald.

Belangrijkste uitkomsten

1. De netto profijt plaatjes laten goed zien dat de transitie niet voor alle generaties hetzelfde uitpakt. Het beeld is grosso modo voor alle fondsen gelijk: de huidige gepensioneerden profiteren, de huidige werknemers gaan er op achteruit.
2. Dieper inzoomend op de netto profijt plaatjes valt echter op dat er op verschillende punten nog wel verschillen bestaan tussen de fondsen. Bijvoorbeeld: waar (= bij welke leeftijdscohorten) liggen precies de grenzen tussen 'erop vooruit gaan' en 'erop achteruit gaan'? Ook zien we verschillen bij de effecten voor de toekomstige generaties. En we zien ook verschil in de grootte van de effecten.
3. De impact van de verschillende compensatie-maatregelen (premie, vermogen) verschilt van fonds tot fonds. Voor groenere fondsen (veel jongeren / actieven, weinig ouderen / gepensioneerden) is compensatie uit premie krachtiger, omdat voor deze fondsen het premie-instrument nog relatief krachtig is. Voor rijpere fondsen (weinig jongeren / actieven, veel ouderen / gepensioneerden) is compensatie uit vermogen juist krachtiger, omdat er relatief meer opgebouwd vermogen in het fonds aanwezig is en een procent van de dekkingsgraad dus al snel om relatief (ten opzichte van de transitielast) heel veel geld gaat.
4. Voor verschillende fondsen zien we dat de benadeelde deelnemers er door de compensatie nog verder op achteruit gaan. Zie bijvoorbeeld de fondsen D, E, F, G. Dat is het gevolg van het feit dat deze fondsen het compensatieschema dat het CPB heeft gebruikt voor de macro-compensatie een-op-een hebben overgenomen, terwijl het fondsspecifieke nadeel heel anders uitpakt dan het macro-nadeel. Conclusie: als we benadeelde deelnemers gaan compenseren, moeten we dat fondsspecifiek doen, zodat de compensatie terecht komt bij die deelnemers die (het zwaarst) benadeeld zijn. Dit vraagt om decentraal maatwerk.

⁴ Het gaat hier nadrukkelijk niet om minima en maxima. In 5% van de gevallen wordt het resultaat immers nog slechter dan het slecht-weer-scenario; en in 5% van de gevallen wordt het resultaat nog beter dan het goed-weer-scenario.

5. Voor de meeste fondsen zijn de mediane vervangingsratio's in het nieuwe contract hoger dan in het huidige contract, zelfs voor de 45-jarige deelnemers en zonder compensatie-maatregelen. De zogenaamde 'dubbele transitie' (gelijktijdige overstap op degressieve opbouw en nieuwe stuurregels voor verhogen en verlagen) werkt dus.
6. Dat geldt echter niet voor de vervangingsratio's bij slecht weer. Die zijn voor veel fondsen juist lager in het nieuwe contract. De dubbele transitie werkt in deze scenario's dus minder goed. Ook de aanvullende compensatie-maatregelen hebben in deze slecht-weer-scenario's minder positieve impact dan in het mediane pad.
7. De vervangingsratio's bij goed weer zijn extreem hoog. Dat komt doordat het principe van 'genoeg is genoeg' is losgelaten.
8. Wat opvalt is dat uit de netto profijt plaatjes op het eerste gezicht andere conclusies kunnen worden getrokken dan uit de vervangingsratio's. We zien voor veel fondsen bijvoorbeeld dat een 45-jarige er door de overstap op het nieuwe contract op vooruit gaat in de mediane vervangingsratio, maar erop achteruit gaat in de netto profijt plaatjes. Deze resultaten lijken tegenstrijdig, maar zijn dat toch niet. Het netto profijt plaatje slaat namelijk alle scenario's 'plat'. In de mediane vervangingsratio gaat de 45-jarige er wellicht op vooruit, in de ongunstige scenario's gaat hij er juist op achteruit⁵. Bij het bepalen van de netto profijt plaatjes tellen de slechte scenario's zwaarder mee, met als totaalresultaat dat de 45-jarige er in die plaatjes op achteruit gaat.

De resultaten voor 9 pensioenfondsen

Op de volgende pagina's staan de resultaten voor 9 verschillende pensioenfondsen. Het betreft een diverse set met verschillende typen fondsen met uiteenlopende bestandssamenstellingen.

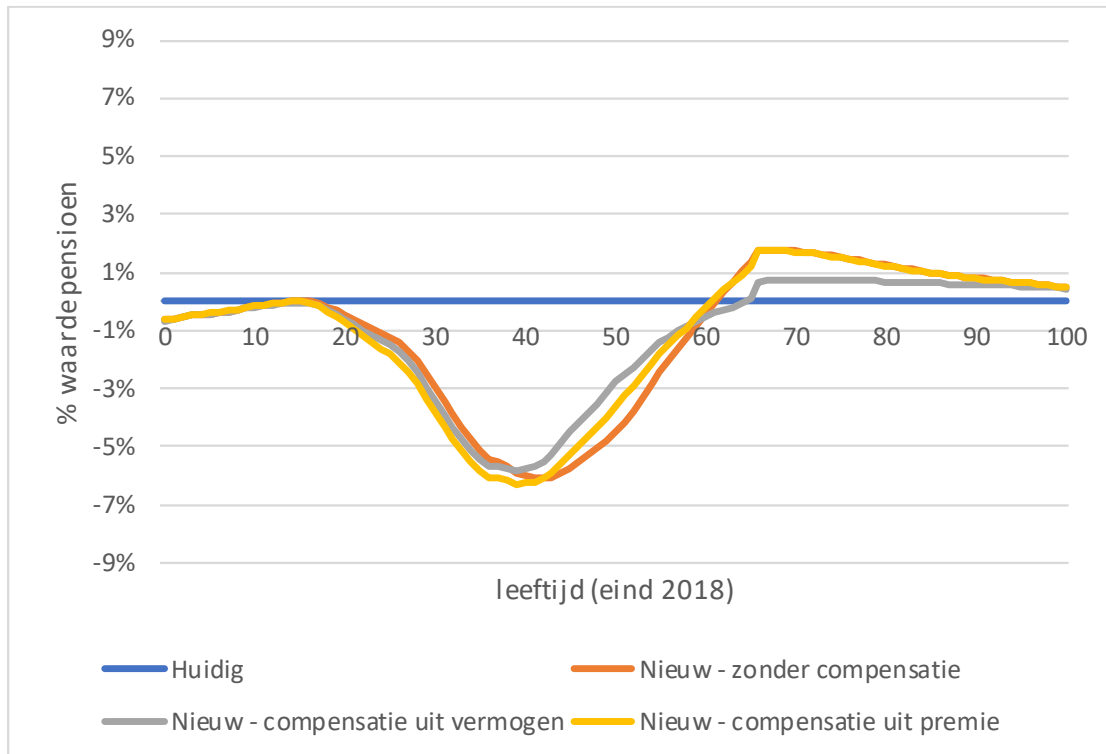
De fondsen zijn, zoals gevraagd door SZW, uitgegaan van de door CPB gehanteerde aannames voor premie, beleggingsbeleid, startdekkingsgraad en rekenrente. Die aannames kunnen dus (fors) verschillen van de bestaande fondssituatie. Het kenmerkende verschil met de CPB-analyse zit in de bestandssamenstelling en –ontwikkeling.

⁵ Dat is in onze analyse niet voor alle fondsen zichtbaar in het slecht-weer-scenario, omdat wij gekozen hebben voor het 5% percentiel. Voor deze fondsen zit de 'pijn' blijkbaar nog dieper in de staart.

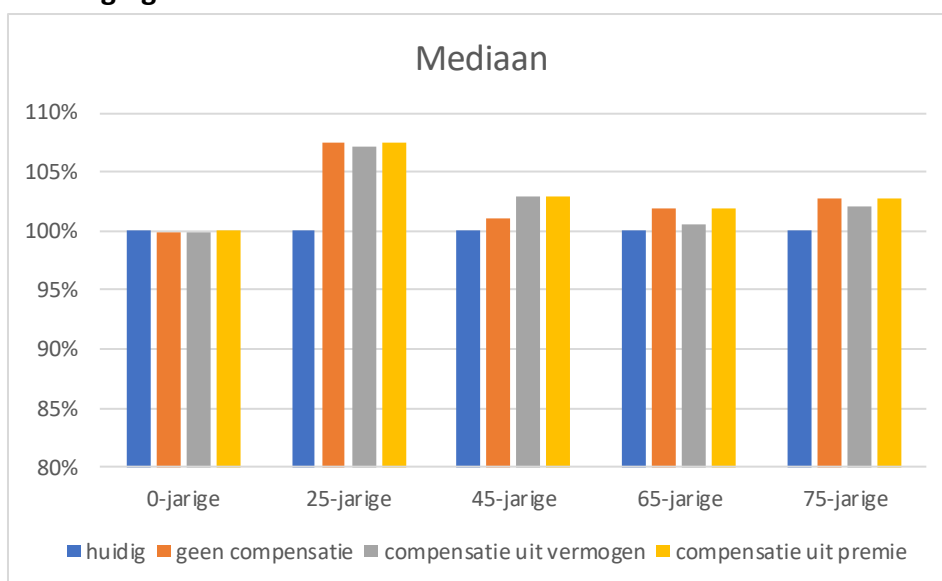
Fonds A

- Compensatie uit premie-opslag: 1%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2% dekingsgraad (0,2% gedurende 10 jaar).

Netto profijt plaatje

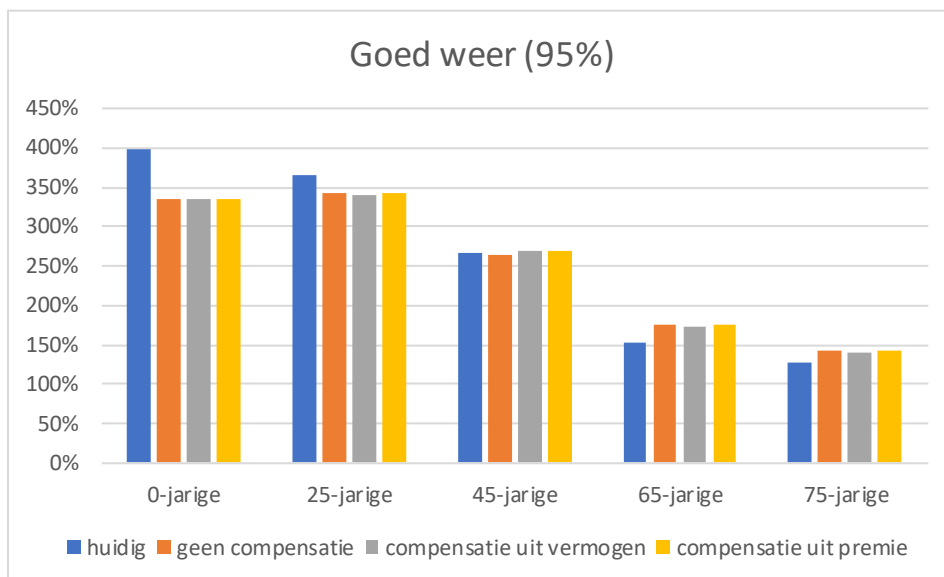
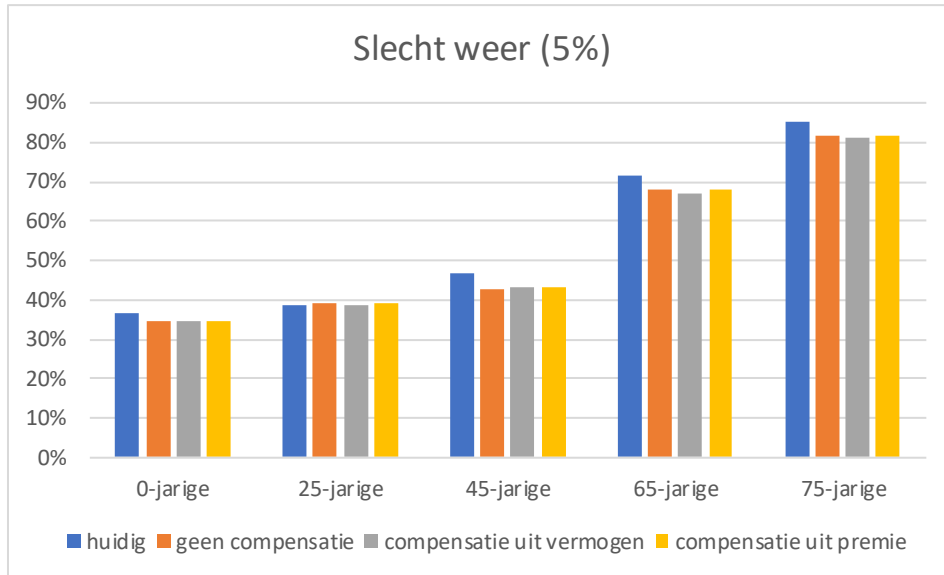


Vervangingsratio



Fonds A (vervolg)

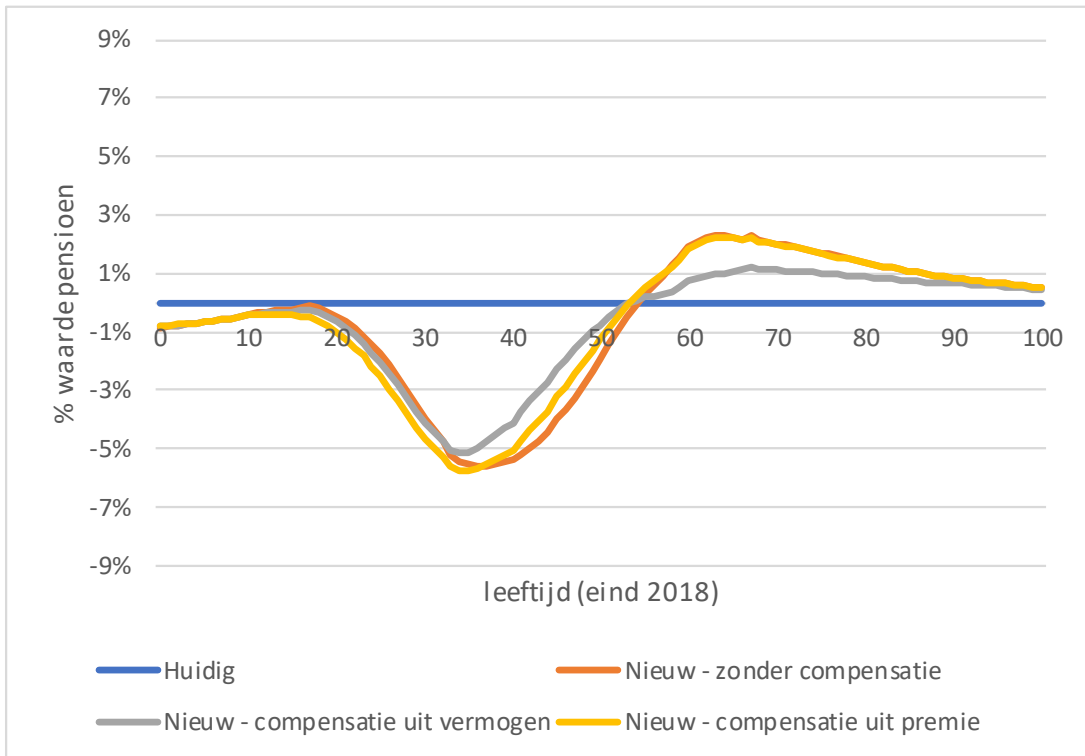
Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.



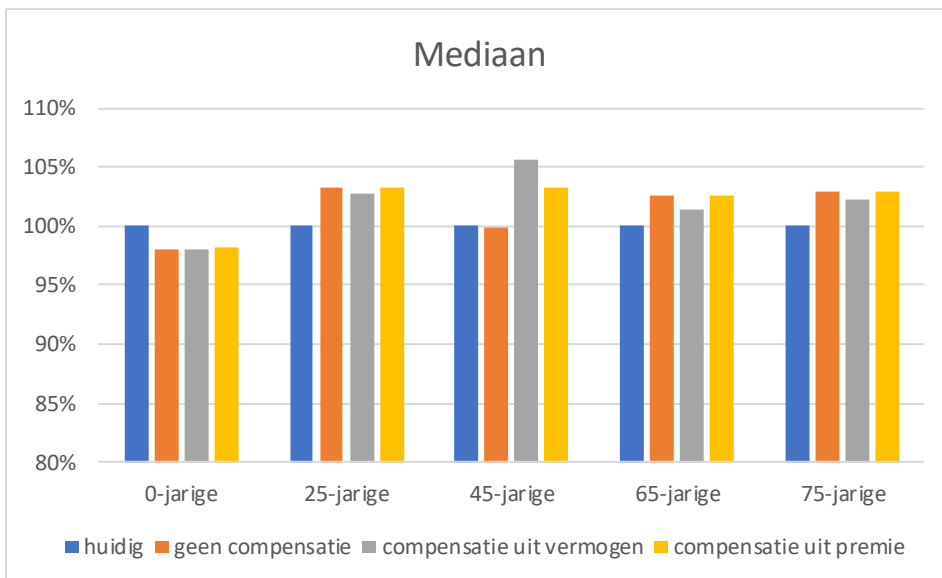
Fonds B

- Compensatie uit premie-opslag: 1%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2% dekingsgraad (0,2% gedurende 10 jaar).

Netto profijt plaatje

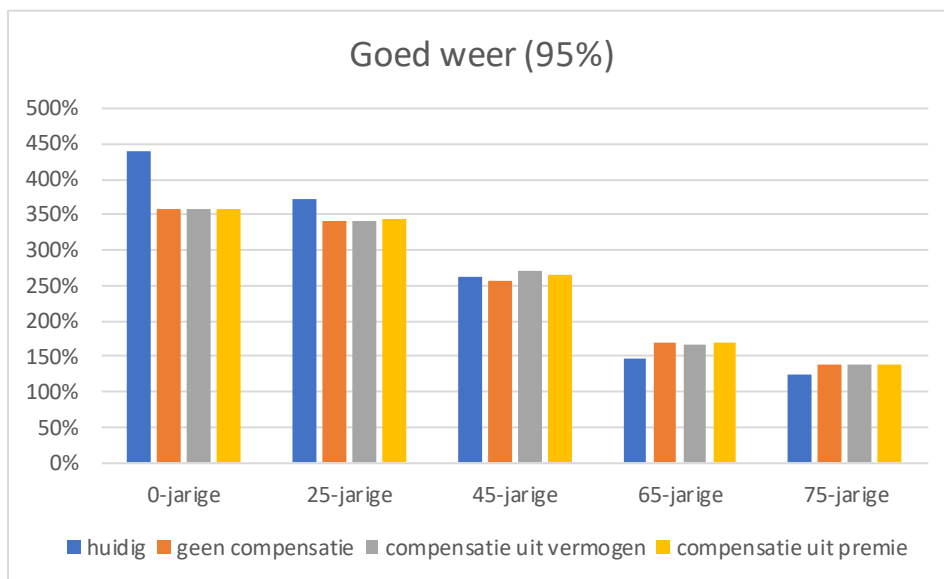
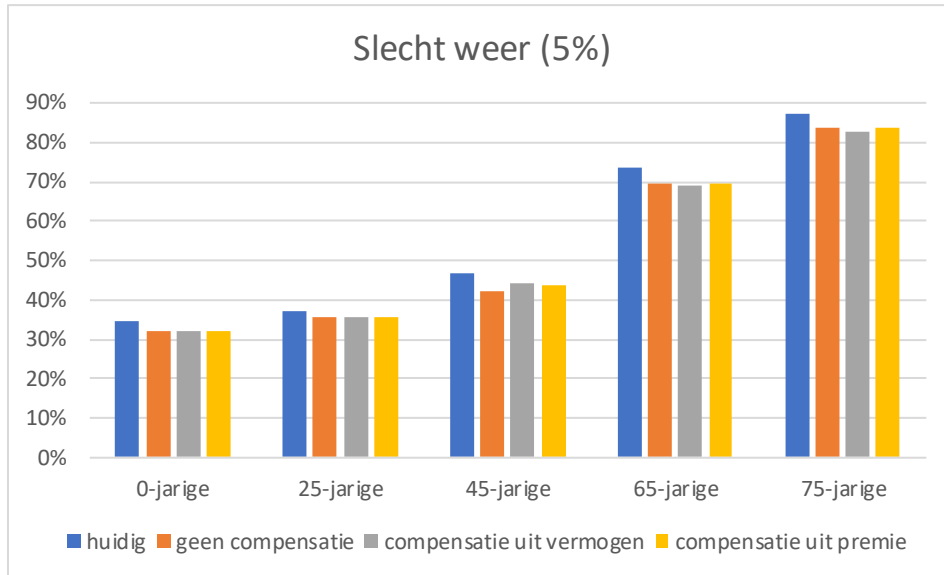


Vervangingsratio



Fonds B (vervolg)

Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.

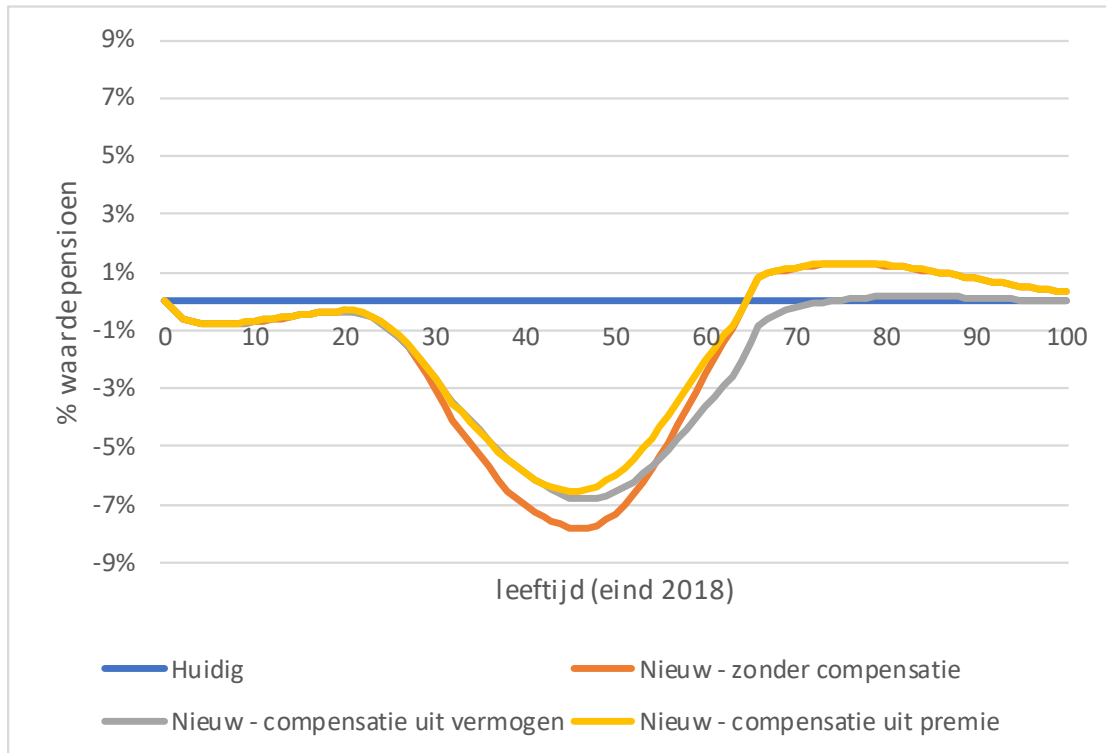


Fonds C

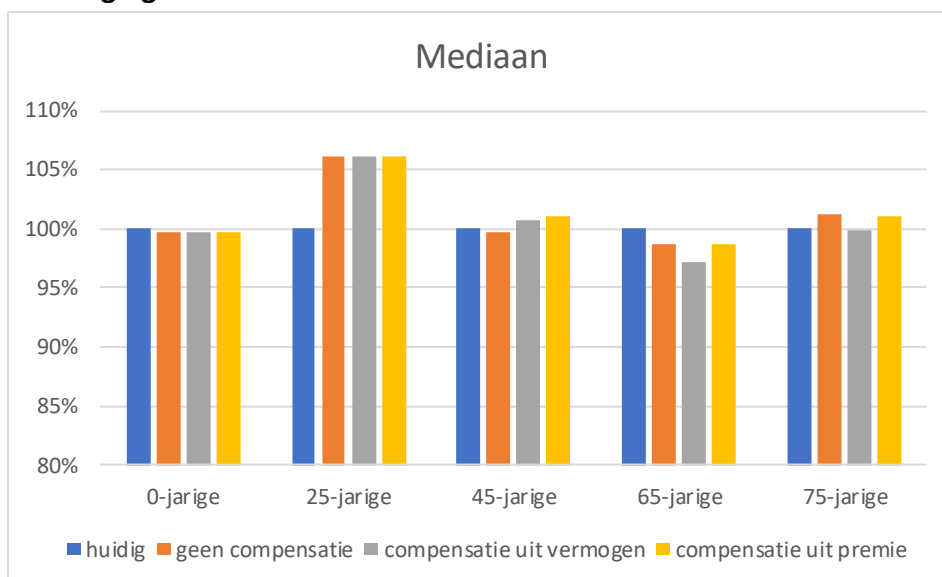
Afwijkende aannames: voor dit fonds is gerekend met een rekenrente gelijk aan marktrente inclusief UFR. Daarnaast is de startdekkingsgraad niet 105%, maar 100%. De compensatie is gericht toegekend. De premie-opslag wordt verondersteld van een externe bron te komen.

- Compensatie uit premie-opslag: 1%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2%.

Netto profijt plaatje

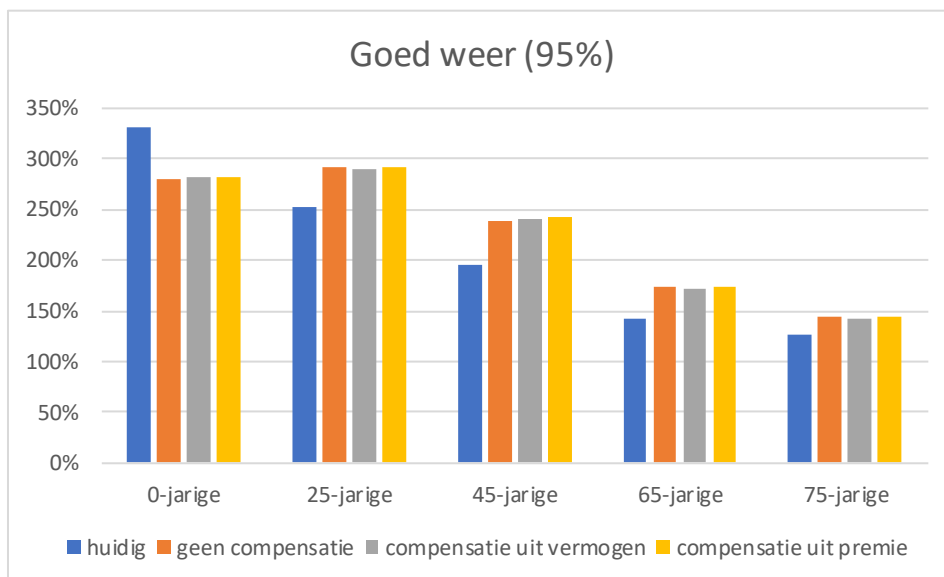
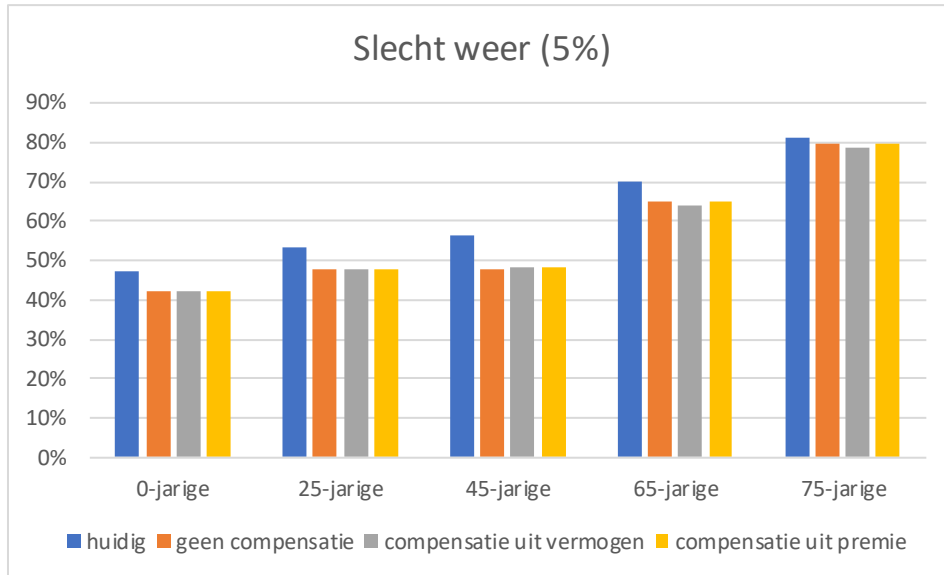


Vervangingsratio



Fonds C (vervolg)

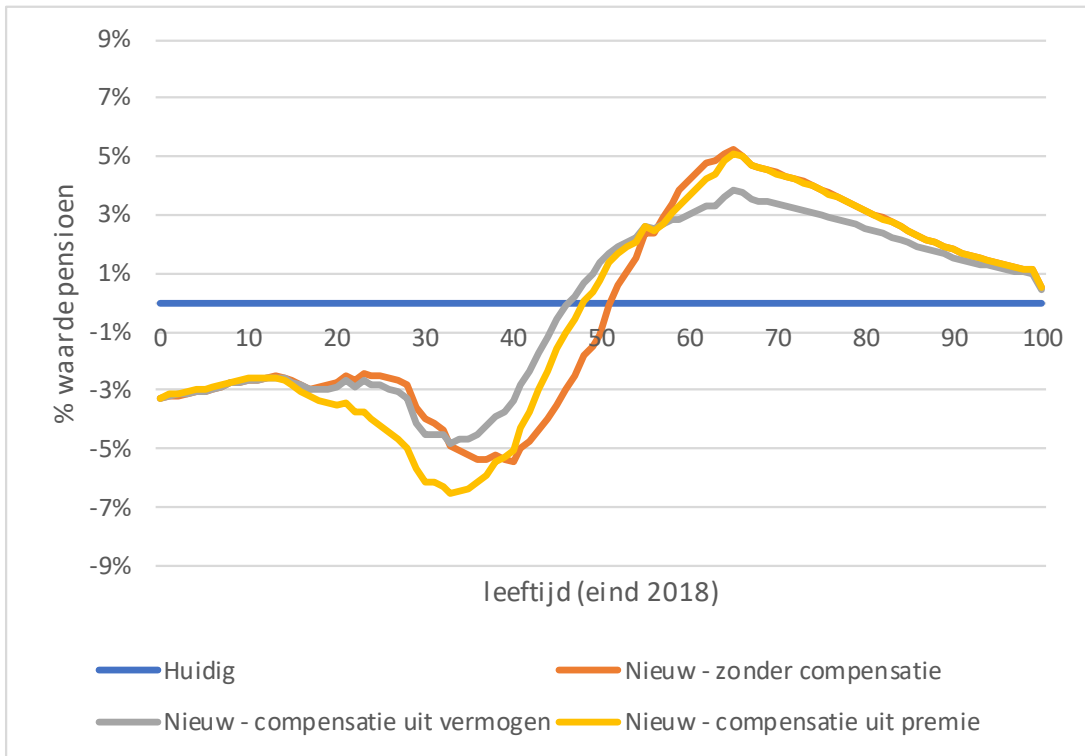
Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.



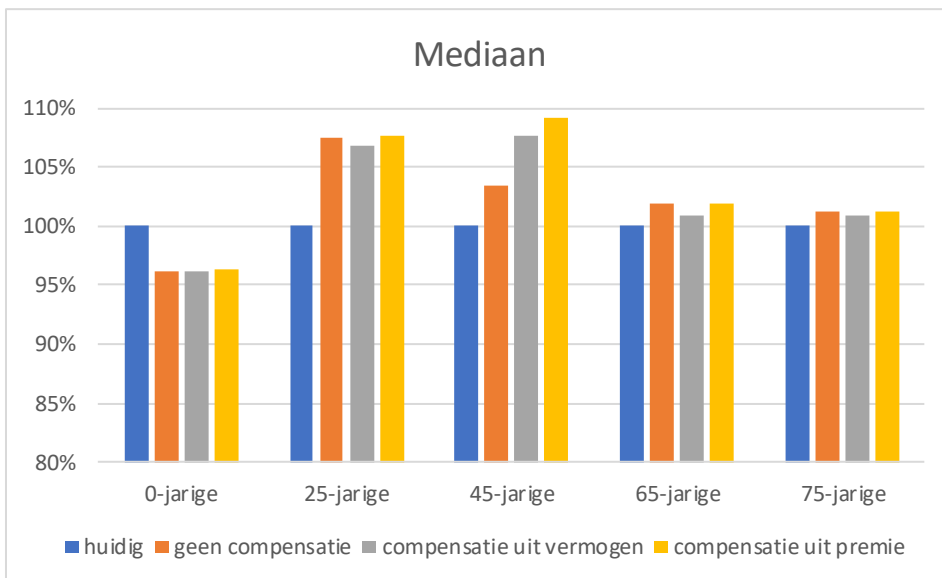
Fonds D

- Compensatie uit premie-opslag: 2,5%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2% dekingsgraad (0,2% gedurende 10 jaar).

Netto profijt plaatje

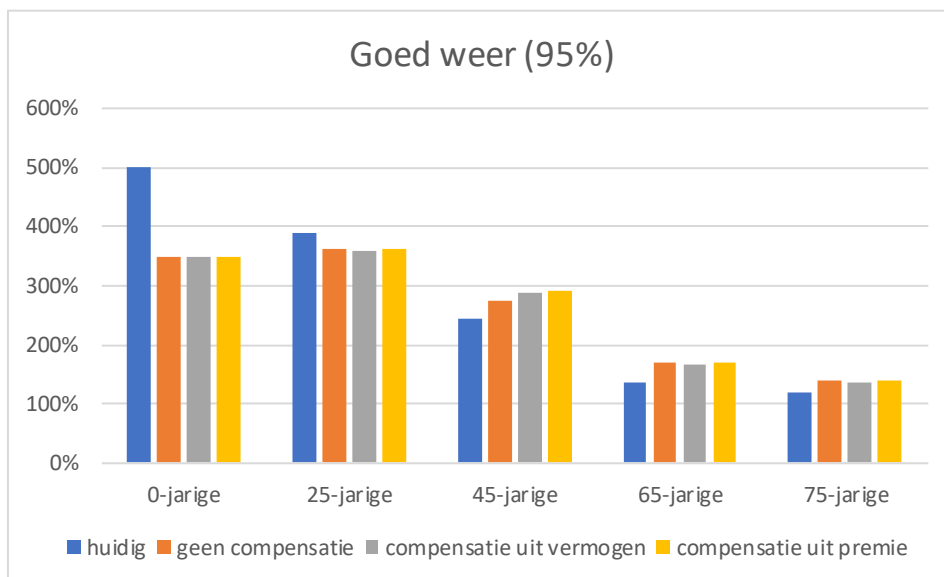
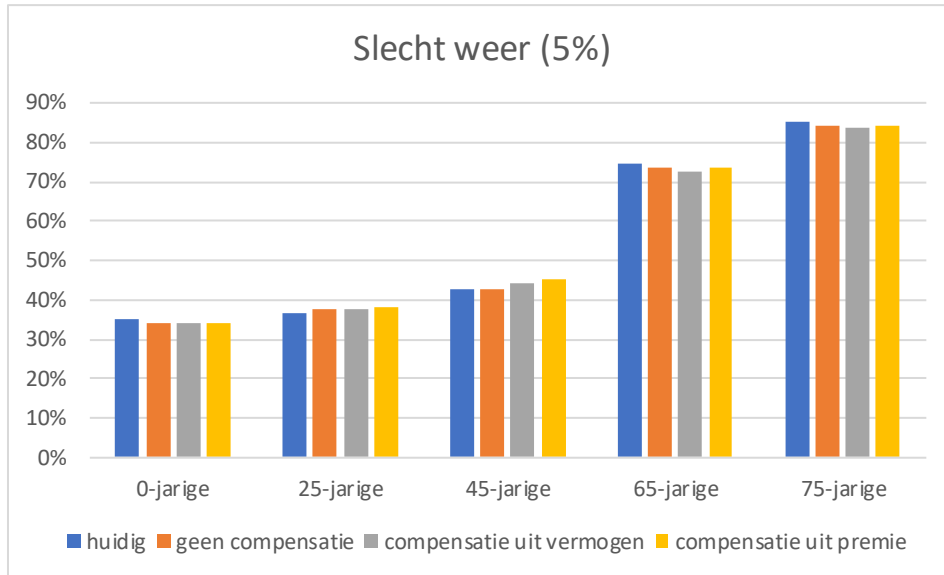


Vervangingsratio



Fonds D (vervolg)

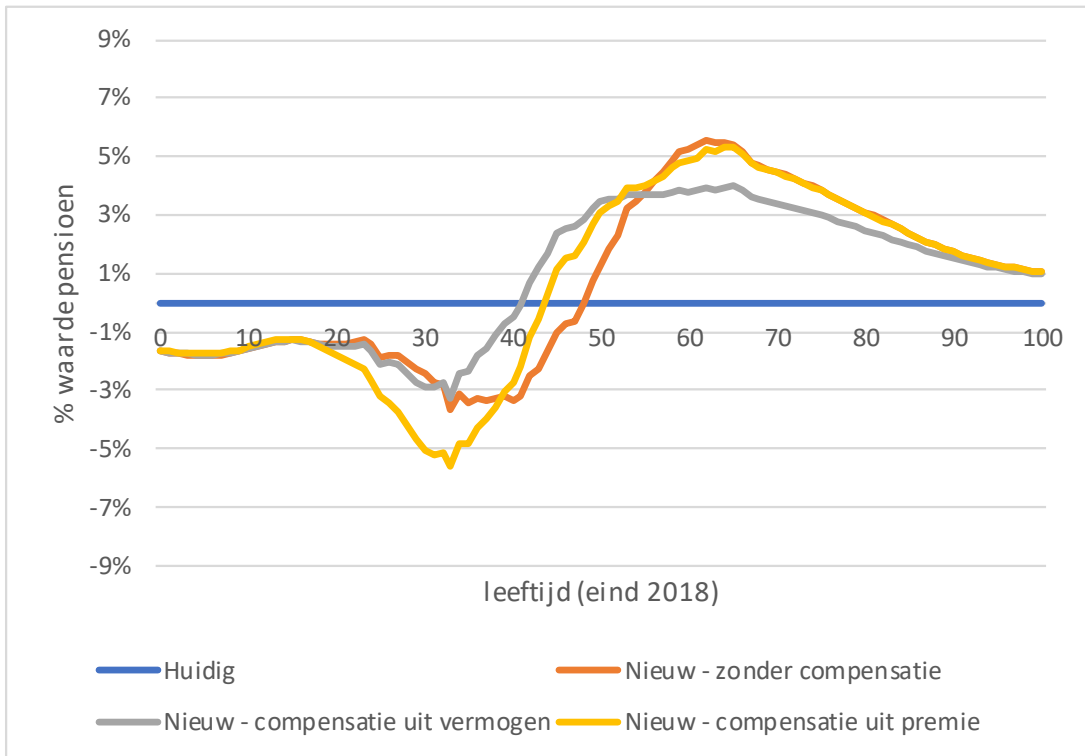
Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.



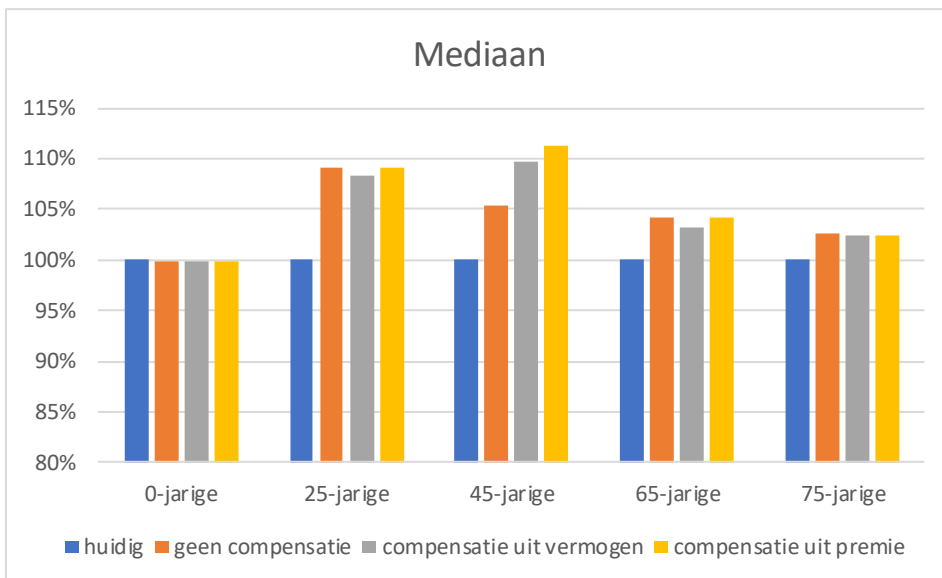
Fonds E

- Compensatie uit premie-opslag: 2,5%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2% dekingsgraad (0,2% gedurende 10 jaar).

Netto profijt plaatje

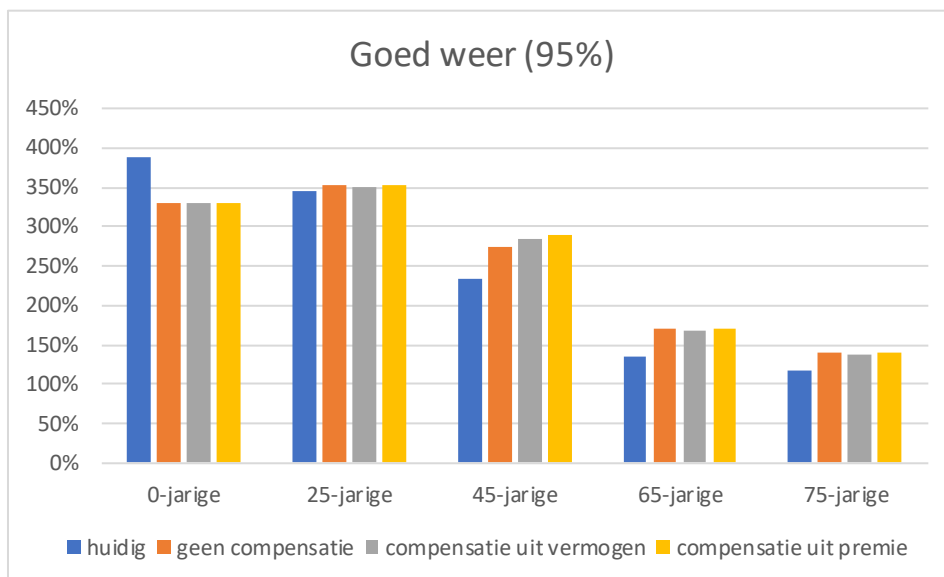
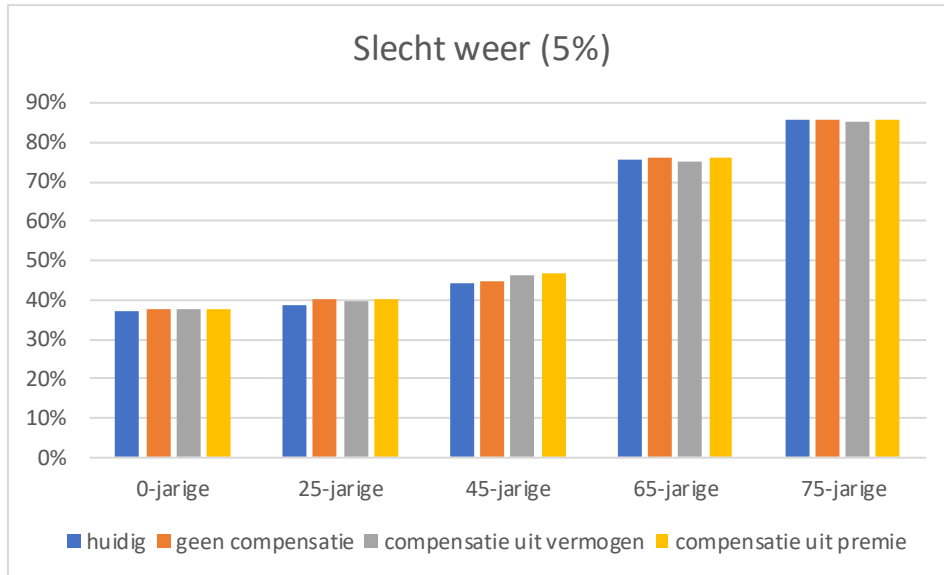


Vervangingsratio



Fonds E (vervolg)

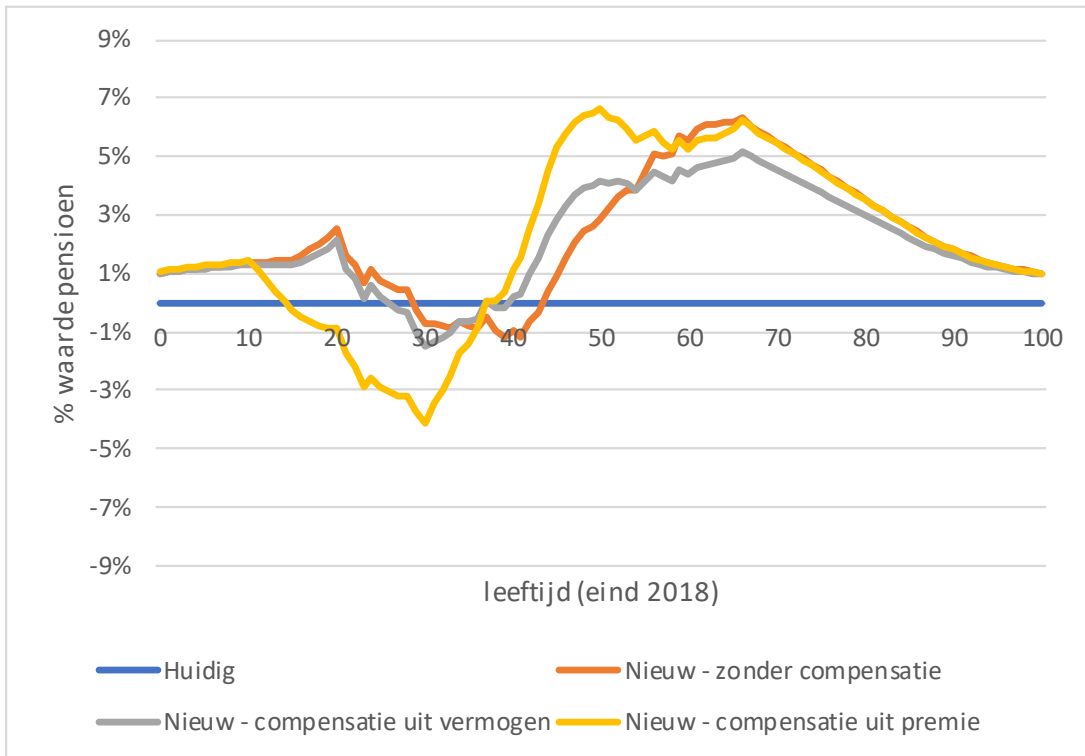
Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.



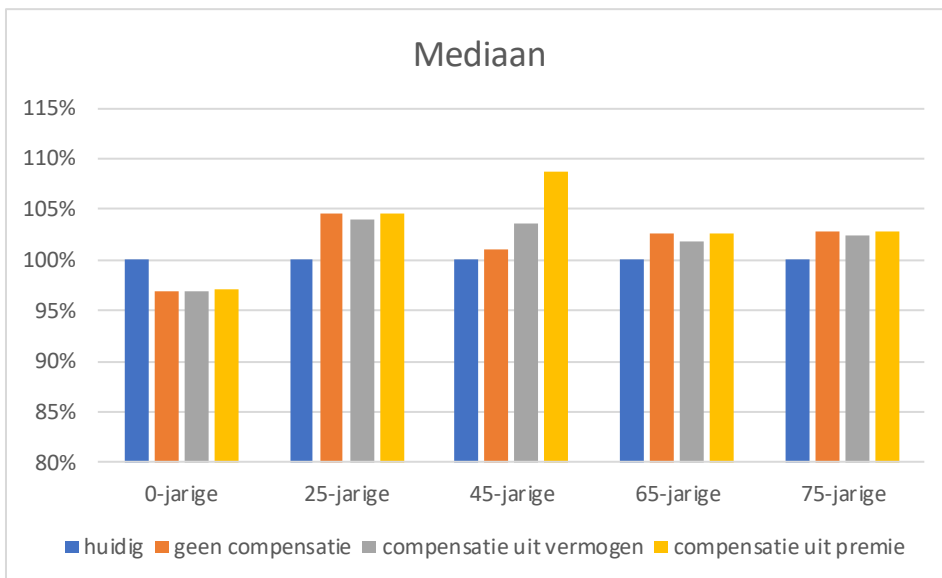
Fonds F

- Compensatie uit premie-opslag: 2,5%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2% dekingsgraad (0,2% gedurende 10 jaar).

Netto profijt plaatje

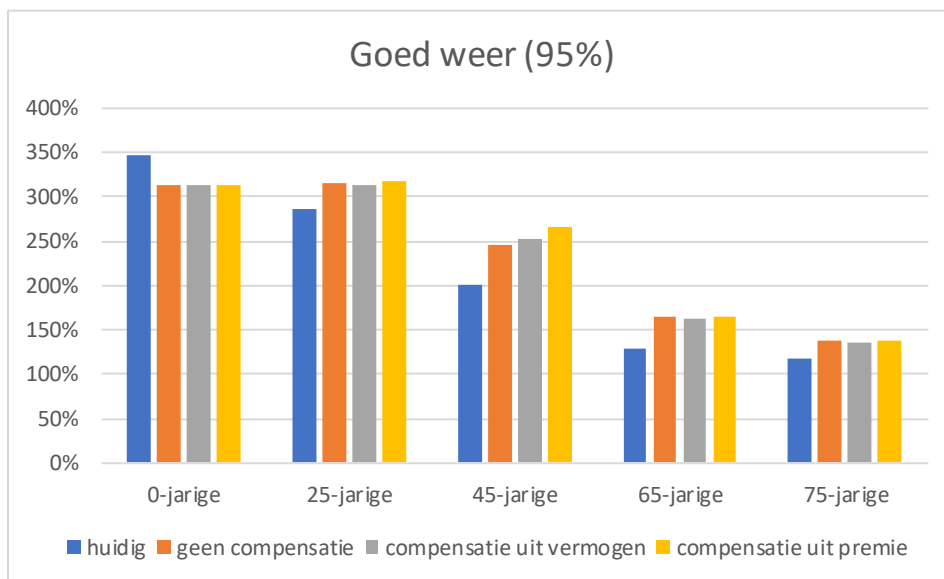
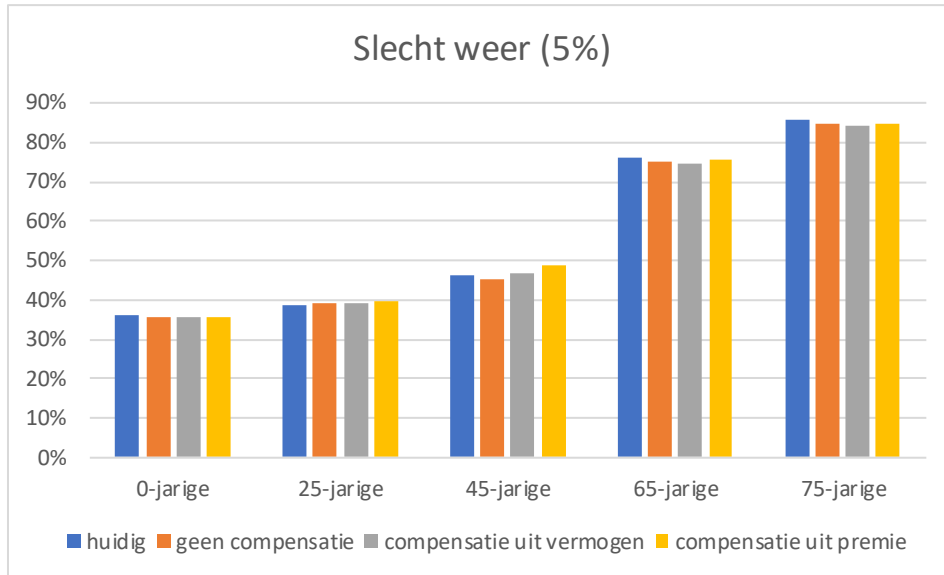


Vervangingsratio



Fonds F (vervolg)

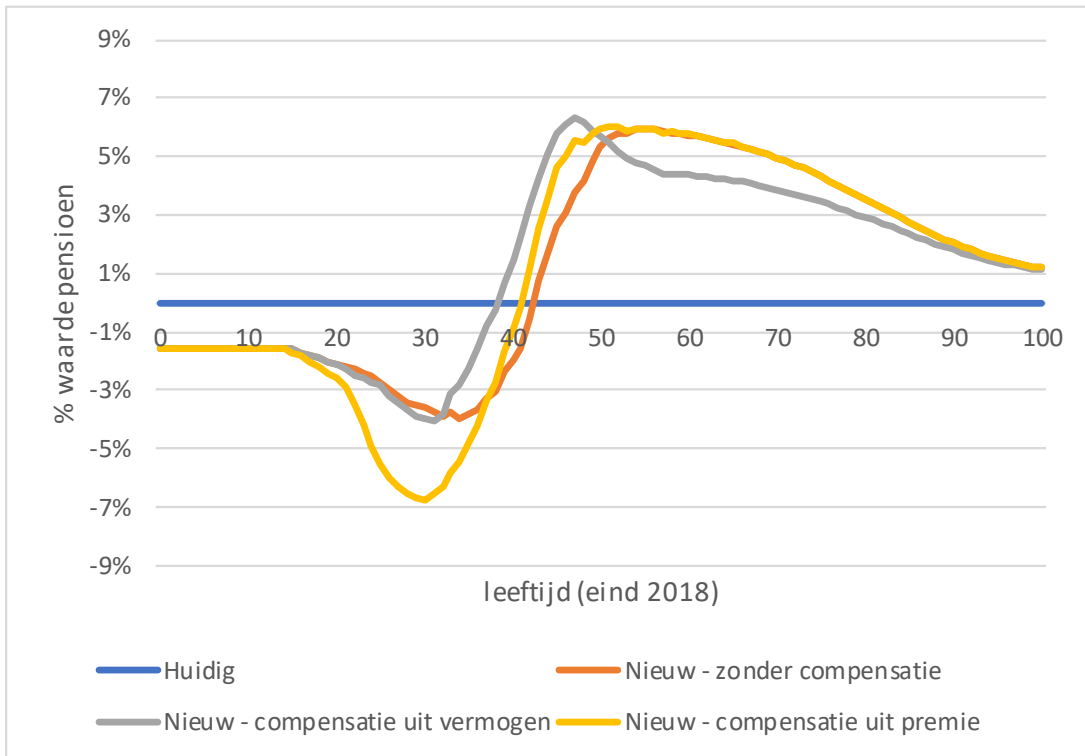
Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.



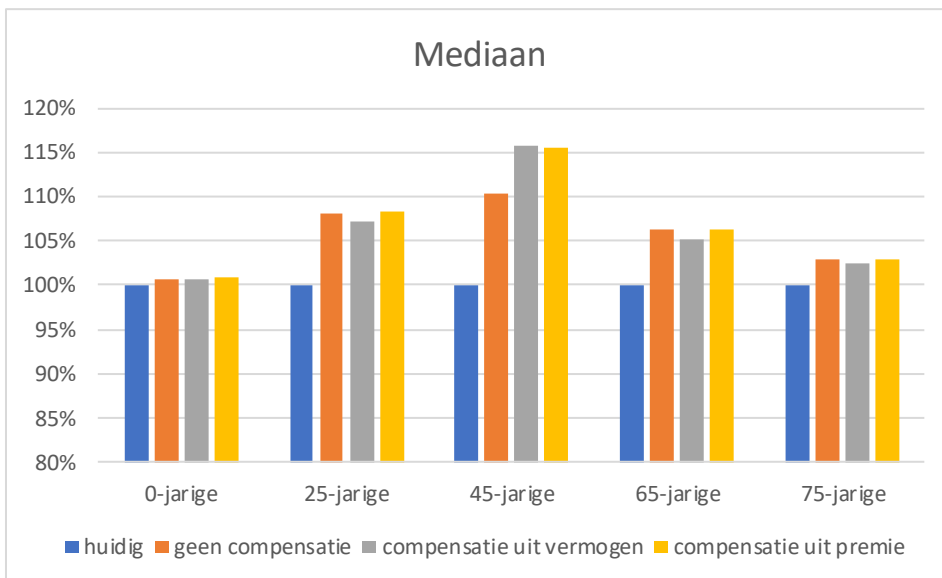
Fonds G

- Compensatie uit premie-opslag: 2,5%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2% dekingsgraad (0,2% gedurende 10 jaar).

Netto profijt plaatje

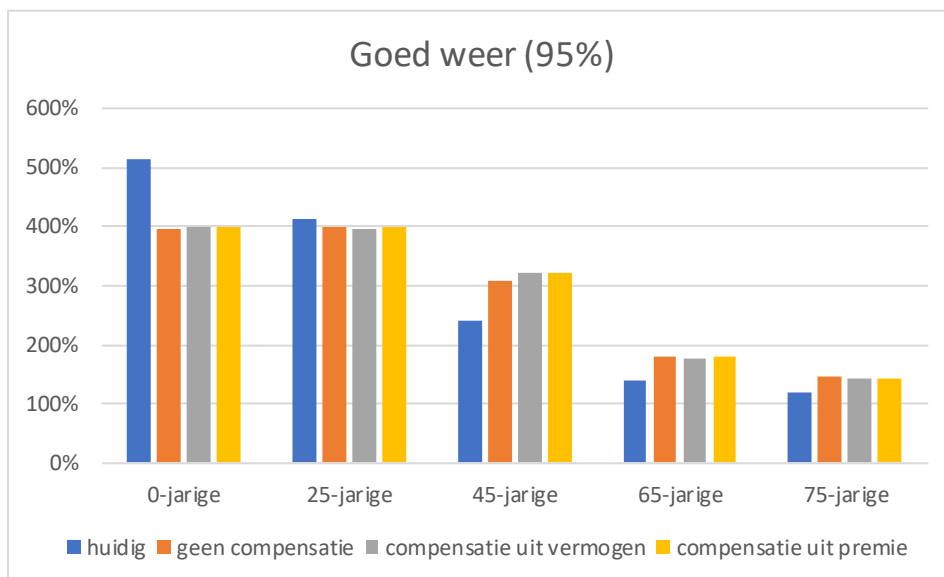
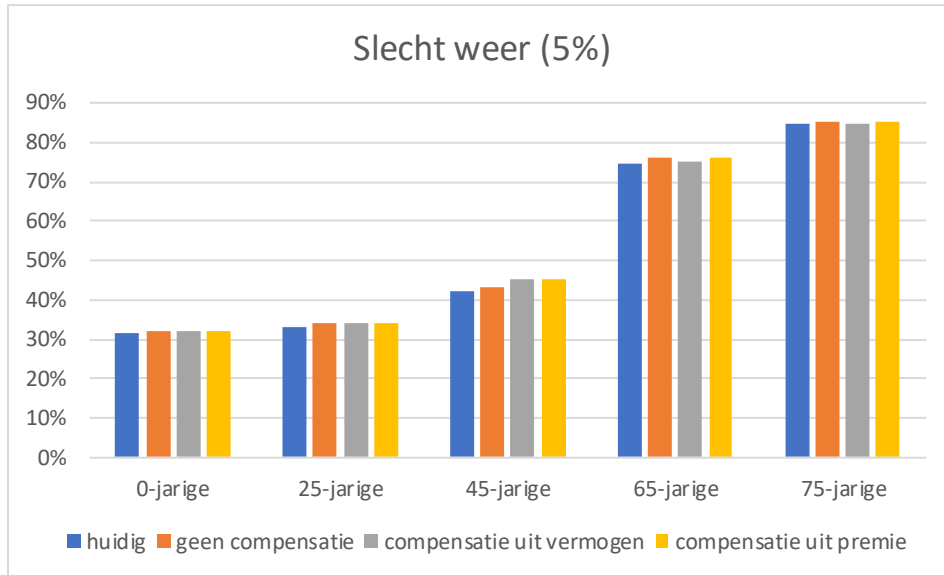


Vervangingsratio



Fonds G (vervolg)

Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.

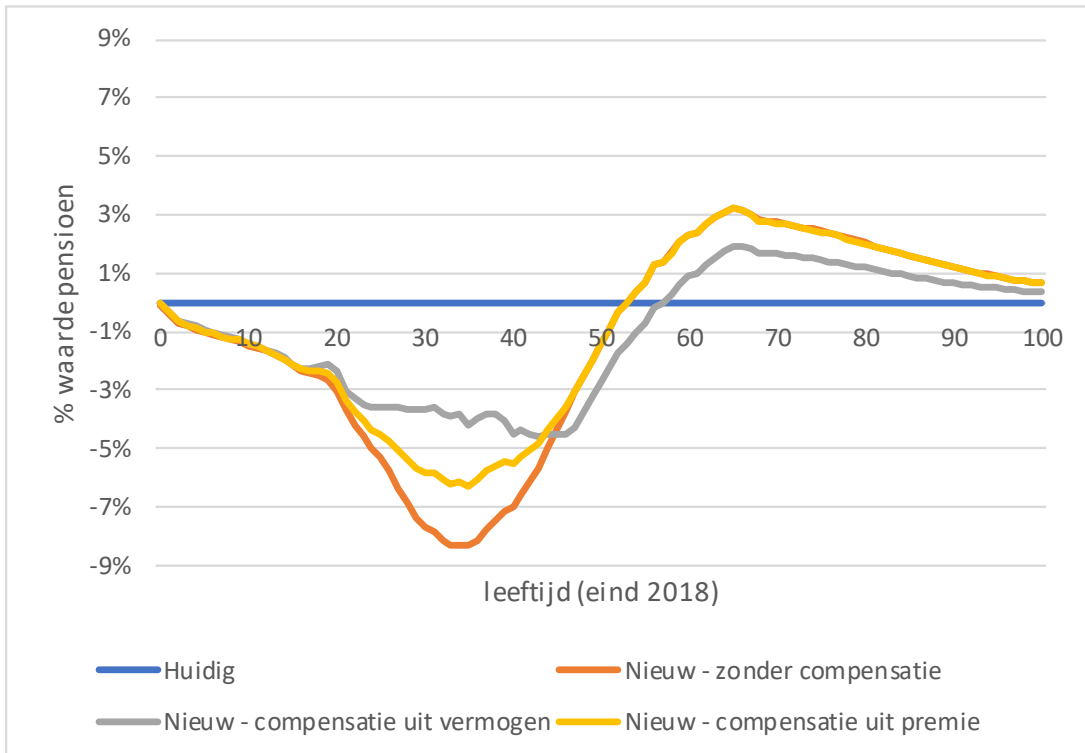


Fonds H

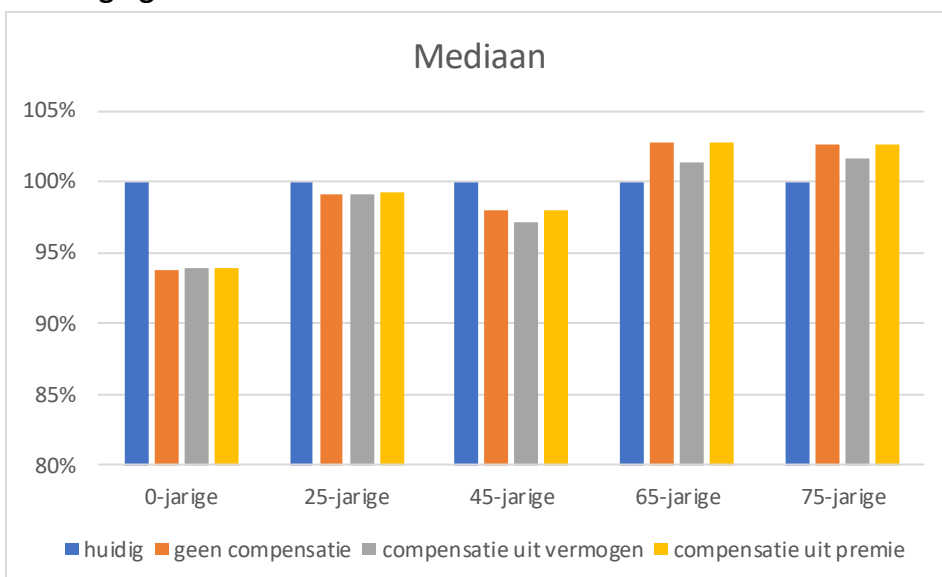
Afwijkende aannames: voor dit fonds is gerekend met een rekenrente gelijk aan marktrente inclusief UFR. Daarnaast is de startdekkingsgraad niet 105%, maar 110%. De compensatie is gericht toegekend. De premie-opslag wordt verondersteld van een externe bron te komen.

- Compensatie uit premie-opslag: 1%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2%.

Netto profijt plaatje

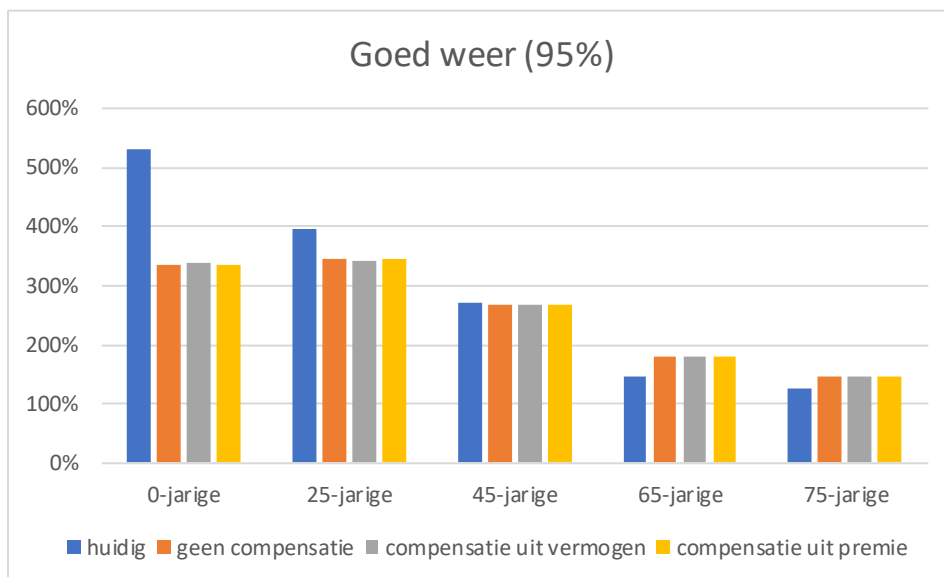
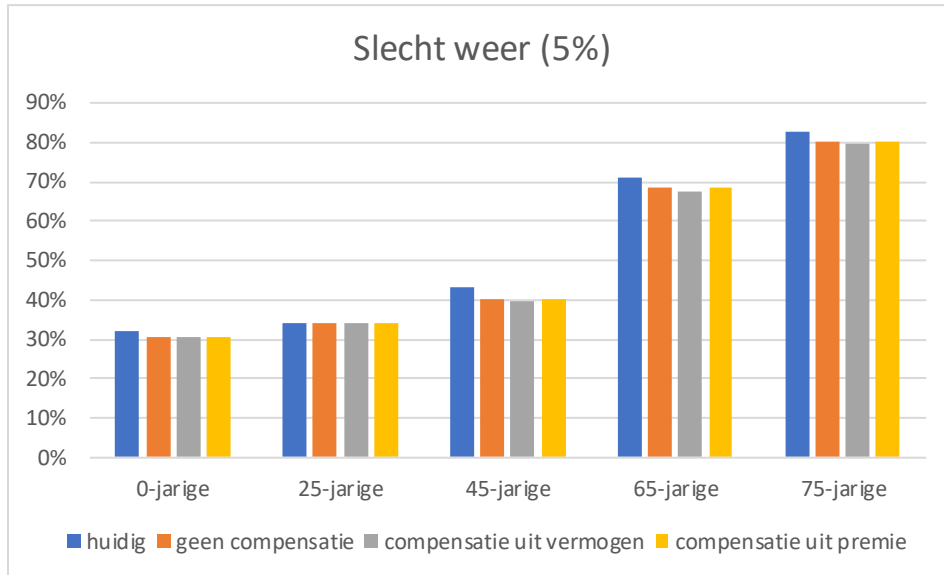


Vervangingsratio



Fonds H (vervolg)

Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.

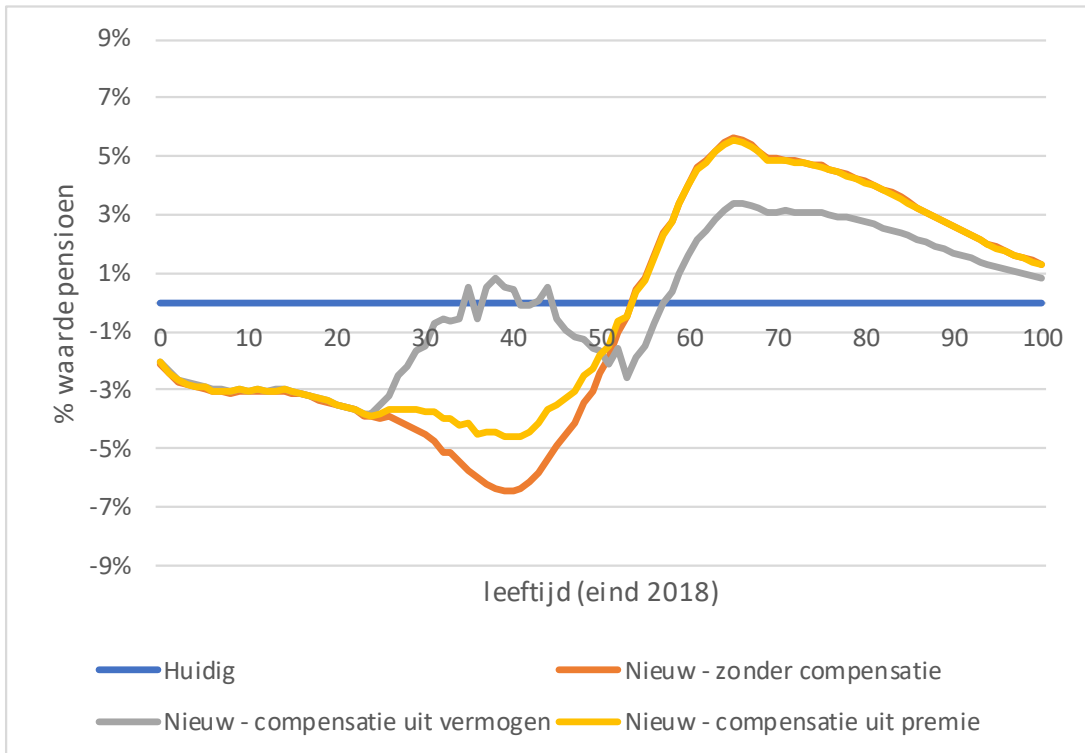


Fonds I

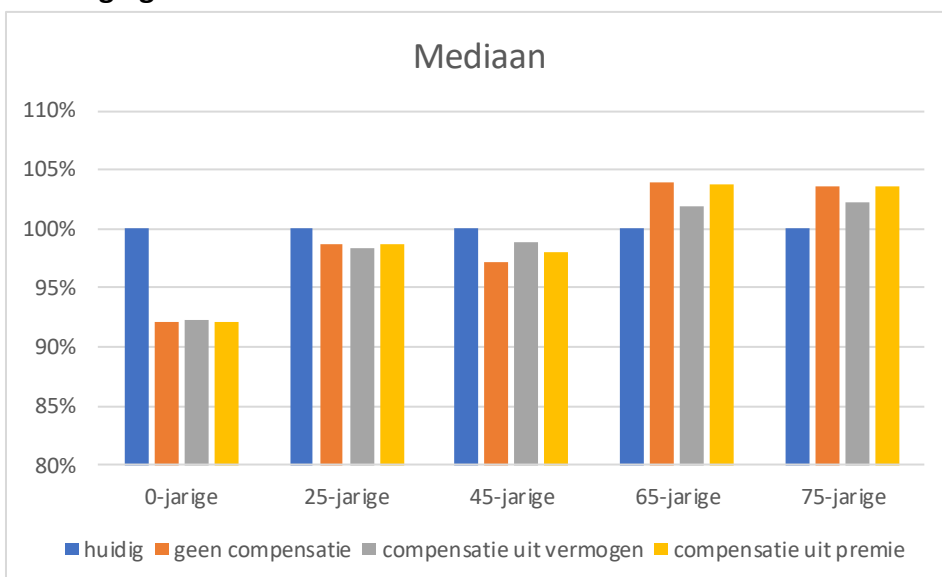
Afwijkende aannames: voor dit fonds is gerekend met een rekenrente gelijk aan marktrente inclusief UFR. Daarnaast is de startdekkingsgraad niet 105%, maar >110%. De compensatie is gericht toegekend. De premie-opslag wordt verondersteld van een externe bron te komen.

- Compensatie uit premie-opslag: 1%-punt gedurende 10 jaar.
- Compensatie uit vermogen: 2%.

Netto profijt plaatje



Vervangingsratio



Fonds I (vervolg)

Voor iedere maatman is de vervangingsratio van het huidige contract in het mediane pad op 100% vastgeprikt (zie vorige pagina). De overige vervangingsratio's van die maatman zijn daarop geschaald.

