

Ministerie van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid

> Retouradres Postbus 90801 2509 LV Den Haag

De voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Prinses Irenestraat 6
2595 BD Den Haag

2595 BD6

Postbus 90801
2509 LV Den Haag
Parnassusplein 5
T 070 333 44 44
www.rijksoverheid.nl

Onze referentie
2022-0000296387

Datum 21 december 2022
Betreft Beantwoording Kamervragen over onbegrijpelijke en
op het eerste oog onjuiste scenario's die DNB gemaakt
heeft op basis van de adviezen van de Commissie
Parameters voor de Wet Toekomst Pensioenen

Hierbij zend ik u de antwoorden op de Kamervragen van de leden Omtzigt, Pouw-
Verweij (Ja21), Den Haan (fractie-Den Haan), Van Kent (SP), De Jong (PVV) en
Ephraïm (groep-Van Haga) over onbegrijpelijke en op het eerste oog onjuiste
scenario's die DNB gemaakt heeft op basis van de adviezen van de Commissie
Parameters voor de Wet Toekomst Pensioenen.

De Minister voor Armoedebeleid,
Participatie en Pensioenen,

C.J. Schouten

Vragen van de leden Omtzigt, Pouw-Verweij (Ja21), Den Haan (fractie-Den Haan), Van Kent (SP), De Jong (PVV) en Ephraïm (groep-Van Haga) aan de minister van Armoede, Participatie en Pensioenen over onbegrijpelijke en op het eerste oog onjuiste scenario's die DNB gemaakt heeft op basis van de adviezen van de Commissie Parameters voor de Wet Toekomst Pensioenen

Directie
Arbeidsverhoudingen
Programmadirectie Pensioenen

Datum

Onze referentie
2022-0000296387

Voor de beantwoording van onderstaande vragen is informatie ingewonnen bij De Nederlandsche Bank (DNB) en de Commissie Parameters.

1. Heeft u kennis genomen van het advies van de Commissie Parameters van 2022 waarin het bruto meetkundige rendement op aandelen gesteld wordt op 5,4%, terwijl het bruto meetkundige rendement een stuk hoger was in het advies uit 2019, namelijk 5,8%
(bron: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/11/30/kamerbrief-advies-commissie-parameters-2022>)

Antwoord:

Ja. De Commissie adviseert op basis van recente data om de parameter voor het verwachte rendement op beursgenoteerde aandelen te verlagen van 5,8% bruto naar 5,4% bruto (voor aftrek van kosten). In hoofdstuk 2.8 (p. 34-37) van het rapport van de Commissie Parameters wordt dit advies over de parameter beursgenoteerde aandelen nader toegelicht. De Commissie heeft hier ook tijdens de hoorzitting met de Tweede Kamer nadere uitleg over gegeven.

2. Heeft u kennis genomen van de grafieken in de presentatie van DNB en is het u daar ook opgevallen dat op pagina 47 in de grafiek van het aandelen rendement over de komende 60 jaar het (rekenkundig) gemiddelde van het rendement van de Commissie Parameters uit 2022 in elk van de 60 jaren hoger en soms zelf fors hoger is dan het rekenkundig gemiddelde van de Commissie Parameters uit 2019, terwijl het rendement juist omlaag zou gaan?
(Bron: <https://www.tweedekamer.nl/downloads/document?id=2022D53591>)

Antwoord:

Ja. DNB heeft de scenarioset gebruikt die door de Commissie Parameters (2022) in hoofdstuk 4 van het rapport is geadviseerd. De vergelijkingen (41) en (42) in de technische appendix¹ van het rapport van de Commissie laten zien dat de Commissie op heeft gelegd dat het *meetkundig* gemiddelde van het aandelenrendement en inflatie op lange-termijn respectievelijk 5,2% en 2,0% zijn.

De grafiek op slide 47 van de presentatie van DNB toont daarentegen het rekenkundige gemiddelde en de mediaan van de rendementen, onder andere voor aandelen. Het *meetkundig* gemiddelde aandelenrendement op basis van de scenarioset van de Commissie Parameters uit 2022 ligt op lange-termijn lager dan het meetkundig gemiddelde aandelenrendement op basis van de scenarioset van de Commissie Parameters uit 2019. Dat is ook te verifiëren op basis van de door DNB gepubliceerde scenariosets.

3. Klopt het dat de standaarddeviatie van het aandelenrendement door de Commissie Parameters in zowel 2019 als 2022 is vastgesteld op 20% en dus gelijk is gebleven? (Paragraaf 2.13.1 van het advies van de commissie parameters)

¹ <https://open.overheid.nl/repository/ronl-f2685a42fd0bf01d5821446bcda34e719fdf7ef1/1/pdf/bijlage-2-technische-appendix.pdf>.

Antwoord:

Nee, deze veronderstelling van de vraagsteller klopt ten dele niet. Er is immers een verschil tussen de standaarddeviatie voor de parameter voor het maximale aandelenrendement en de standaarddeviatie binnen de nieuwe scenario'sets. Voor de parameter voor het maximale aandelenrendement klopt het inderdaad dat dit is vastgesteld op 20%, dit is gelijk met de standaarddeviatie uit het advies van de commissie parameters uit 2019. De Commissie schrijft in hoofdstuk 2.13.1 dat deze standaarddeviatie is overgenomen uit het advies van de vorige Commissie, na raadpleging van enkele externe, wetenschappelijke bronnen. Deze standaarddeviatie wordt gebruikt door pensioenfondsen bij het bepalen van het maximale portefeuillerendement voor bijvoorbeeld het opstellen van een herstelplan.

Binnen de nieuwe *scenario'sets* is echter niet langer sprake van een constante standaarddeviatie omdat nu gewerkt wordt met stochastische volatiliteit: de standaarddeviatie van het aandelenrendement per jaar is nu dus stochastisch variërend in de tijd. In de scenario'set zoals werd geadviseerd door de Commissie Parameters in 2019 werd uitgegaan van een standaarddeviatie van het aandelenrendement van circa 15% in de scenario'set. Hier is dus wel sprake van een aanpassing.

4. Bent u ervan op de hoogte dat indien de standaard deviatie gelijk blijft, een lager meetkundig rendement moet leiden tot een lager rekenkundig rendement?

Antwoord:

Dat is zo voor normaal verdeelde rendementen: dan kunnen rekenkundige gemiddelden – via een voorgeschreven rekenregel – exact worden afgeleid van de meetkundige gemiddelden en de standaarddeviatie. Maar dat is niet altijd zo voor rendementen die niet normaal verdeeld zijn. Zoals in vraag 3 aangegeven, zijn de aandelenrendementen in de nieuwe scenario'sets niet normaal verdeeld en is geen sprake van een constante standaarddeviatie.

De relatie tussen het meetkundig en rekenkundig gemiddeld rendement hangt, naast de onderliggende verdeling van aandelenrendementen, ook van de standaarddeviatie af. Maar zoals benoemd is er dus geen sprake van een constante standaarddeviatie binnen de scenario'sets waardoor de stelling in de vraag niet opgaat.

5. Kunt u het bovenstaande verklaren?

Antwoord:

De standaarddeviatie van 20% is voor de parameter voor het maximale aandelenrendement, dit is niet bepaald aan de hand van de P-set. De Commissie heeft deze waarde overgenomen uit het advies van de vorige Commissie. In de P-set daarentegen is nu sprake van stochastische volatiliteit in aandelenrendementen. Dat het advies over de standaarddeviatie voor de parameter voor het maximale aandelenrendement gelijk is gebleven aan het advies van 2019 heeft dus niet per se consequenties voor de P-set zoals genoemd in vraag 4.

6. Zijn de parameter sets uit 2019 in 2022 op een correcte wijze afgeleid uit de adviezen van de Commissie Parameters, waarop de Wet Toekomst Pensioenen gebouwd is? En kloppen de grafieken van DNB (vanwege de korte tijd licht de indiener alleen dit probleem eruit)

Antwoord:

Ja, DNB gebruikt bij het berekenen van de P-scenario's de door de Commissie

**Directie
Arbeidsverhoudingen**
Programmadirectie Pensioenen

Datum

Onze referentie
2022-0000296387

geadviseerde model- en kalibratiemethode. De genoemde grafieken kloppen en zijn in lijn met de (toelichting bij de) grafieken in hoofdstuk 5.1 (pag. 73-78) van het rapport van de Commissie Parameters 2022.

**Directie
Arbeidsverhoudingen**
Programmadirectie Pensioenen

7. Kunt u de voorlopige adviezen van DNB (die maandag 12 december de adviezen 7 uur kregen voor de Tweede Kamer en die al een lovend artikel publiceerde over uitkomsten van DNB, terwijl de Kamerleden de stukken nog moest ontvangen) en de drie validaties, die door experts gedaan zijn, aan de Kamer doen toekomen?
(Bron: https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?id=2022Z25065&did=2022D53919 en <https://www.volkskrant.nl/nieuws-achtergrond/dnb-rekent-uit-nieuwe-pensioenwet-leidt-in-vrijwel-alle-gevallen-tot-een-hoger-pensioen~b387d5fc/>)

Datum

Onze referentie
2022-0000296387

Antwoord:

Maandagmiddag 12 december is inzage verstrekt in concept-berekeningen. In de bijlage bij deze antwoorden treft u deze concept-berekeningen. Deze berekeningen zijn niet gewijzigd ten opzichte van de berekeningen die in het definitieve rapport zijn opgenomen.

Ik vind het niet opportuun om conceptrapportages met uw Kamer te delen. Met conceptversies van adviezen of rapporten wordt de ruimte geboden aan onafhankelijke onderzoekers en externe experts om vrijelijk van gedachten te wisselen. Deze ruimte is nodig om tot een beter inzicht te komen. Ik kan u melden dat de validaties geen betrekking hadden op de berekeningen maar op enkele interpretaties van de resultaten.

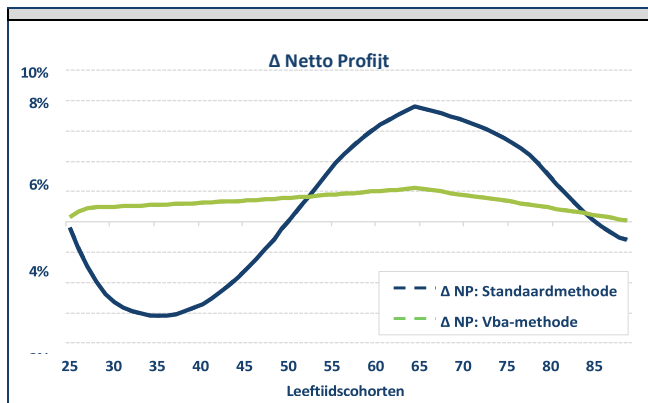
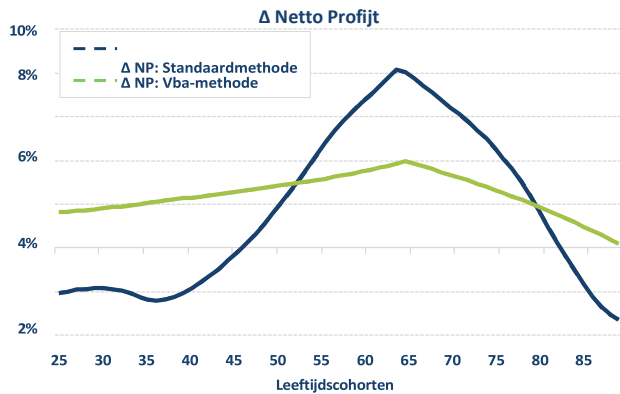
8. Kunt u deze vragen een voor een en voor woensdag 21 december om 15 uur beantwoorden in verband met de eindstemmingen van de Wet toekomst pensioenen op 22 december?

Antwoord:

Ja.

Bijlage concept-berekeningen

Verandering in nettoprofijt als gevolg van de overstap op het nieuwe contract

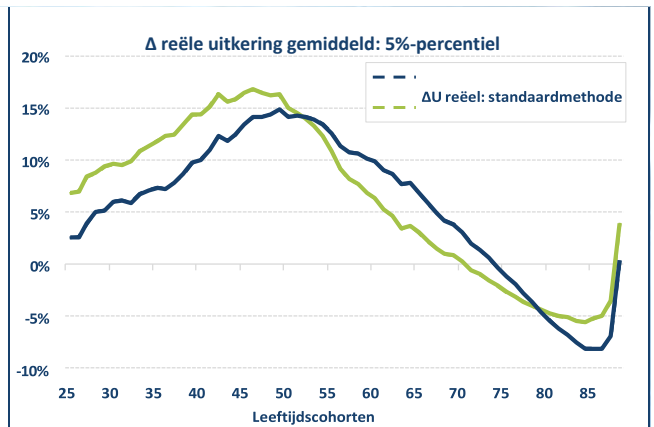
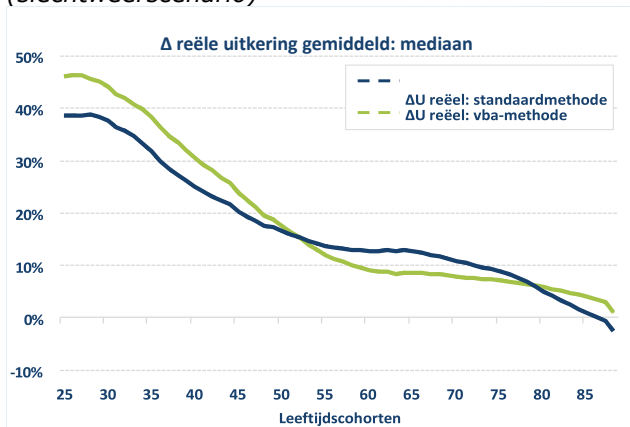


Directie
Arbeidsverhoudingen
 Programmadirectie Pensioenen

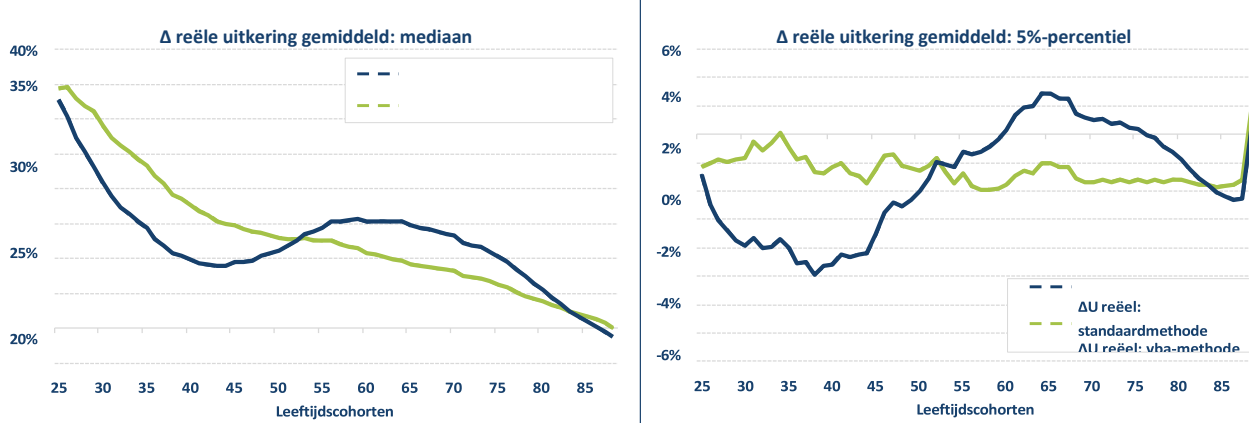
Datum

Onze referentie
 2022-0000296387

Verandering in pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met nieuwe scenario's (december): links mediaan scenario; rechts 5%-percentiel (slechtweersscenario)



Verandering in pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met oude scenario's (augustus)



Verandering in netto profijt en pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met nieuwe scenario's.

Basisvariant											
Variant	Methode	Herverdeling (Δ NP)		Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)		Δ Reële gem. uitkering (45-jarige)		Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)		Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)	
		min	max	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel
Basisvariant	VBA	0%	4%	38%	12%	24%	16%	9%	3%	6%	-5%
	standaard	-3%	8%	32%	7%	20%	13%	13%	7%	5%	-5%

Verandering in netto profijt en pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met oude scenario's

Basisvariant									
Variant	Methode	Herverdeling (Δ NP)		Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)		Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)		Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)	
		min	max	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel
Basisvariant	VBA	0%	2%	23%	-1%	9%	-2%	4%	-3%
	standaard	-6%	8%	14%	-8%	15%	3%	6%	-2%



Aan

Minister voor APP

nota

Beantwoording spoedvragen over de gebruikte
scenariosets bij berekeningen DNB

TER BESLISSING

Datum

21 december 2022

Tweede contactpersoon

Bijlage(n)

0

Aanleiding

De leden Omtzigt, Pouw-Verweij (Ja21), Den Haan (fractie-Den Haan), Van Kent (SP), De Jong (PVV) en Ephraïm (groep-Van Haga) hebben spoedvragen gesteld over de gebruikte scenariosets die door DNB zijn gebruikt voor de meest recente berekeningen. De vragen zijn op maandag gesteld en er is verzocht om de vragen voor woensdag 21 december 15.00 te beantwoorden.

Geadviseerd besluit

Wij adviseren u in te stemmen met de beantwoording.

Kernpunten

- De gestelde vragen zijn zeer technisch van aard. Het gaat bijvoorbeeld om de standaarddeviaties van de maximale parameter voor het aandelenrendement en om de standaarddeviatie binnen de nieuwe scenariosets. Daarbij wordt veelvuldig een vergelijking getrokken met het advies van de Commissie Parameters 2019 en het advies van dit jaar.
- Voor het beantwoorden van de vragen is informatie ingewonnen bij DNB en bij leden van de Commissie Parameters. Dit geeft u in de beantwoording ook aan.
- In de bijlage bij de antwoorden deelt u de concept-berekeningen waarop inzage is verstrekt.