



Eerste Kamer der Staten-Generaal

Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid
De heer dr. J.A. Vijlbrief
Postbus 90801
2509 LV Den Haag

Kazernestraat 52
2514 CV Den Haag
postbus 20017
2500 EA Den Haag

telefoon 070 312 92 45

e-mail postbus@eerstekamer.nl

datum 20 oktober 2026

betreft Nadere vragen over de kwantitatieve analyse van de effecten van additionele koopkrachtinstrumenten
(36067, CU)

ons kenmerk 182773

Geachte heer Vijlbrief,

De leden van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid hebben kennisgenomen van uw antwoorden van 7 september 2026 op vragen over de kwantitatieve analyse van de effecten van additionele koopkrachtinstrumenten.¹ Het lid van de **50PLUS**-fractie heeft naar aanleiding van deze beantwoording nog een aantal vragen en opmerkingen. Het lid van de **Fractie-Walenkamp**, evenals het lid van de **Fractie-Van-Gasteren** sluiten graag aan bij de vragen van het lid van de 50PLUS-fractie.

Vragen en opmerkingen van het lid van de fractie van 50PLUS

De vragen die niet zijn beantwoord op 7 september 2026

Uw beantwoording d.d. 7 september 2026 bevat volgens het lid van de **50PLUS**-fractie veel herhaling. Antwoord 6 herhaalt antwoord 2 vrijwel woordelijk, de antwoorden 8 en 9 herhalen antwoord 7, en de zin dat "er kosten of risico's tegenover kunnen staan zoals ex-ante herverdelingseffecten, een lagere startuitkering of meer risico tijdens de opbouw- en/of uitkeringsfase" keert letterlijk terug in de antwoorden 34, 56, 84 en 86.

In de volgende gevallen waar om een getal of berekening werd gevraagd, ontbreekt dat:

- Het aandeel van de risicopremie in het pensioenresultaat (vraag 4);
- De omvang van het verschil tussen scenariogemiddelde en beleefd pad (vraag 16);
- Een cijfermatige onderbouwing van het ontbreken van een voorkeursvariant (vraag 35);
- Rekenvoorbeelden over de toereikendheid van de reserves (vraag 55);
- Het deel van de inflatie dat gepensioneerden behouden bij 2%, bij 4% en bij langdurig hogere inflatie (vraag 70).

1. Bent u bereid deze vragen alsnog afzonderlijk te beantwoorden, en daarbij de gevraagde getallen te geven, zo nodig na een berekening door De Nederlandsche Bank (DNB)? Voor vraag 70 is geen deterministisch scenario nodig, de scenario's in de bestaande set kunnen worden gegroepeerd naar hun gerealiseerde inflatiepad.

Stellige uitspraken en hun onderbouwing

Verschillende antwoorden bevatten volgens het aan het woord zijnde lid stellige uitspraken zonder onderbouwing, of uitspraken die elkaar tegenspreken, zoals:

¹ Kamerstukken I 2025-2026, 36067, CU.



datum 20 oktober 2026

ons kenmerk 182773

blad 2

- In antwoord 44 stelt u dat het wettelijk kader toereikend is. In antwoord 39 stelt u dat voor alle vier onderzochte koopkrachtinstrumenten aanpassing van wet- en regelgeving nodig is.
 - In antwoord 11 noemt u de resultaten robuust, terwijl u in hetzelfde antwoord bevestigt dat de gevoeligheid voor het renteanker en de convergentiesnelheid niet is onderzocht.
 - In antwoord 60 stelt u dat “van verslechtering van het perspectief op koopkrachtbehoud geen sprake” is.
 - In antwoord 86 stelt u dat er “geen aanleiding” is voor extra bescherming van gepensioneerden. U verwijst daarbij naar de verhoging bij reeds ingevaren fondsen, waarvoor antwoord 45 als enige bron een bericht in Pensioen Pro over een analyse van Aon noemt.
2. Hoe verhouden de antwoorden 39 en 44 zich volgens u tot elkaar? Op welke analyses berusten de uitspraken in de antwoorden 11, 60 en 86, en bent u bereid die aan de Kamer te zenden?

Is netto profijt een marktwaarde?

In antwoord 12 stelt u dat netto profijt “wordt bepaald op basis van marktwaardes, waarbij risico en rendement worden gewogen op basis van marktprijzen”, en dat het “geen risiconeutrale maatstaf” is. De deskundigen die de wetgever hierover heeft geraadpleegd, kwamen tot een andere conclusie:

- Een Netspar-werkgroep schreef in 2019, op verzoek van SZW, dat de bepaling van de marktwaarde van bestaande aanspraken berust op subjectieve veronderstellingen, en dat de keuze voor een scenarioset een politieke weging vergt.²
- De Technische werkgroep economische scenario’s concludeerde in februari 2022 dat er “geen eenduidige, objectief te motiveren, keuze mogelijk” is. De prijs van lang-levenrisico, van renterisico op zeer lange looptijden en van Nederlandse loon- en prijsinflatie is volgens de werkgroep niet uit marktgegevens af te leiden, omdat daarvoor geen liquide markten bestaan.³
- De Commissie Parameters 2022⁴ verving om die reden het begrip “marktwaarde” door “marktconsistente waarde”.⁵ De commissie zag af van een impactanalyse, omdat herverdelingsvraagstukken “naar hun aard politiek van karakter” zijn.⁶
- Uw ambtsvoorganger bevestigde in september 2022 dat zij de conclusie van de werkgroep kende.⁷

Het lid van de 50PLUS-fractie merkt op dat een waardering op basis van marktprijzen veronderstelt dat een aanspraak verhandeld kan worden, of dat haar uitbetaling met verhandelde instrumenten kan worden nagebootst. Alleen dan dwingt de markt één prijs af. Een pensioenaanspraak voldoet aan geen van beide voorwaarden. De deelnemer kan haar niet verkopen, niet weigeren en niet elders onderbrengen, en had bij het invaren geen individueel bezwaarrecht. Er bestaat dus geen transactie waaraan de waarde kan worden getoetst, en niemand die een verkeerde prijs kan corrigeren. Voor het deel dat niet na te bootsen is, reproduceren oneindig veel waarderingsmaten dezelfde waargenomen marktprijzen, en geven ze toch verschillende waarden. De Q-scenarioset sluit aan op de swapcurve tot een looptijd van vijftig jaar en extrapoleert daarbuiten. Haar kansverdeling wordt gekalibreerd op opties met een looptijd van hooguit tien jaar.

3. Kunt u bevestigen dat de Q-scenarioset de risiconeutrale waarderingsmaat is? En dat de beprijzing van risico daarin, voor zover die risico’s niet worden verhandeld, niet uit de markt volgt maar uit een modelkeuze?

² Nijman, T, Bovenberg, L, Werker, B J M, Lever, M, Kocken, T, van Hoogdalem, S, Bouwman, K, Bonenkamp, J, Balter, A & Boeijen, De Bepaling van de Marktwaarde van Bestaande Aanspraken in een Uitkeringsovereenkomst, 2019, Netspar, Tilburg.

³ Rapport technische werkgroep economische scenario’s, bijlage bij *Kamerstukken I* 2021-2022, 32043, AZ.

⁴ Advies Commissie Parameters, bijlage bij *Kamerstukken I* 2022-2023, 36067 / 32043, A.

⁵ Ibid., p. 53.

⁶ Ibid., p. 15.

⁷ *Aanhangsel Handelingen II* 2021/22, nr. 3904.



datum 20 oktober 2026

ons kenmerk 182773

blad 3

4. Hoe verhoudt uw kwalificatie "marktwaaarde" zich tot de conclusies van de Netspar-werkgroep, de Technische werkgroep en de Commissie Parameters zelf, die alle drie vaststelden dat zo'n marktwaaarde voor pensioenaanspraken niet eenduidig bestaat?
5. Op welke grond kan een aanspraak die niet verhandelbaar en grotendeels niet na te bootsen is, worden gewaardeerd alsof zij een verhandeld financieel product is? Erkent u dat de waarde van zo'n aanspraak voor de deelnemer, die haar niet kan verkopen of afdekken, mede afhangt van zijn risicovoorkeuren, en dat netto profijt die buiten beschouwing laat?
6. Bent u bereid DNB te vragen het netto profijt naast de Q-scenarioset ook te rapporteren onder: (i) de rentetermijnstructuur van DNB, zoals die voor de waardering van pensioenverplichtingen wordt gebruikt, en (ii) een alternatieve risiconeutrale maat die dezelfde waargenomen marktprijzen reproduceert? Dan wordt zichtbaar hoeveel de Q-waardering afwijkt van de actuariële waardering, en hoe groot de bandbreedte is die de modelkeuze.

Vragen over het bestand zijn van de pensioensector tegen een Franse staatsschuldencrisis, wat er gebeurt met de pensioenen als de eurozone uit elkaar valt en welke maatregelen mogelijk zijn om deelnemers tegen extreme rente- en koopkrachtschokken te beschermen.

7. Is volgens u de Nederlandse pensioensector voldoende bestand tegen een Franse staatsschuldencrisis?
8. Hoeveel beleggen Nederlandse pensioenfondsen in Franse staatsobligaties, en hoeveel in staatsobligaties van eurolanden buiten Duitsland en Nederland?
9. Bent u bereid om, in overleg met De Nederlandsche Bank (DNB) en de pensioensector, een stresstest uit te laten voeren naar de gevolgen voor Nederlandse pensioenfondsen van een Franse staatsschuldencrisis?
10. De situatie in Frankrijk dreigt volgens dit lid te ontsporen, waardoor kans op ingrijpen van de Europese Centrale Bank (ECB) groot wordt. De Franse rente ligt inmiddels meer dan één procentpunt boven de Duitse en kan verder oplopen, de renteversillen in de eurolanden kunnen ook verder toenemen. Een Franse crisis raakt pensioenfondsen via twee wegen: verliezen op staatsobligaties door oplopende renteversillen, en bewegingen van de swaprente waarop de renteafdekking onder de Wet toekomst pensioenen grotendeels is gebaseerd. Door ingrijpen van de ECB kan de rente weer gedrukt worden waardoor een periode van langdurig kunstmatig lage rente kan terugkeren, zoals tijdens het FTK. Kunt u expliciet laten onderzoeken wat de gevolgen zijn van eerst sterk stijgende en vervolgens sterk dalende rentes voor de pensioenuitkomsten, de renteafdekking, de liquiditeitsbehoefte en de koopkracht van jongere en oudere deelnemers onder de Wet toekomst pensioenen?
11. Bent u bereid de uitkomsten met de Eerste Kamer te delen en zo nodig maatregelen voor te stellen? Zo niet, welke argumenten hanteert u daarvoor?
12. Wat gebeurt er volgens u met de pensioenen als de eurozone uiteenvalt?
13. Hoe beoordeelt u het scenario waarin de interne politieke en financiële druk op de eurozone zo groot wordt dat de eurozone in haar huidige vorm niet standhoudt, bijvoorbeeld doordat een zwakke lidstaat uittreedt of doordat Nederland of andere financieel sterkere lidstaten de euro verlaten? Is in de huidige analyses van de gevolgen van de Wet toekomst pensioenen rekening gehouden met een dergelijke systeemshok, waarbij onzekerheid ontstaat over de toekomstige valuta van pensioenvermogens, staatsobligaties en renteafdekkingen?
14. Welke gevolgen heeft zo'n scenario voor de waardering en afwikkeling van renteswaps en voor obligaties die onder buitenlands recht zijn uitgegeven (redenominatierisico)?
15. Wat betekent dit voor de deelnemers nu schokken onder de Wet toekomst pensioenen direct en per leeftijdscohort aan hen worden toegerekend?



datum 20 oktober 2026

ons kenmerk 182773

blad 4

16. Indien met dit scenario geen rekening is gehouden, bent u bereid dit scenario alsnog te laten onderzoeken, inclusief de mogelijke gevolgen voor de koopkracht van gepensioneerden en deelnemers, en daarbij aan te geven welke noodmaatregelen binnen de bestaande wetgeving mogelijk zijn?
17. Welke maatregelen zijn mogelijk om deelnemers tegen extreme rente- en koopkrachtschokken te beschermen?
18. Acht u het wenselijk om, mede naar aanleiding van de hierboven geschetste risico's, te laten onderzoeken of het huidige pensioenstelsel voldoende bescherming biedt wanneer extreme rentebewegingen en liquiditeitsverplichtingen pensioenfondsen dwingen beleggingen te verkopen op ongunstige momenten?
19. Bent u bereid te laten beoordelen of aanvullende waarborgen nodig zijn voor de liquiditeitsbuffers, het renteafdeckingsbeleid, de stresstests en de verdeling van financiële schokken tussen generaties?
20. Kunt u aangeven in hoeverre het beschermingsrendement en de bestaande koopkrachtinstrumenten onder de Wet toekomst pensioenen bescherming bieden wanneer financiële markten langdurig ontwricht raken? Het beschermingsrendement is sterk gevoelig voor rentebewegingen. Veel bedrijfstakpensioenfondsen kennen ook jongere deelnemers een beschermingsrendement toe van 10 tot wel 30%. De renteafdekking strekt zich daardoor uit tot looptijden van 40 jaar en langer. Bij een snelle rentestijging moeten fondsen dan in korte tijd veel onderpand storten, wat gedwongen verkopen kan uitlokken. Dat gebeurde in 2022 tijdens de LDI-crisis in het Verenigd Koninkrijk, waar de Bank of England moest ingrijpen door staatsobligaties op te kopen.
21. Welke instrumenten hebben DNB en de ECB om in te grijpen als Nederlandse pensioenfondsen in een vergelijkbare situatie terechtkomen, nu het *Transmission Protection Instrument* van de ECB op lidstaten is gericht en niet op pensioenfondsen?
22. Is dit risico volgens u groter rond het transitiemoment, wanneer veel fondsen tegelijk hun renteafdekking aanpassen?

Bericht in het Financieele Dagblad (FD) van 13 oktober 2026 dat pensioenfondsen beleggingen terugtrekken uit Frankrijk

Het lid van de 50PLUS-fractie merkt op dat uit berichtgeving van het FD van 13 oktober 2026 blijkt dat het ABP sinds maart 2025 voor €29 miljard aan Amerikaanse staatsobligaties heeft verkocht en de opbrengst heeft herbelegd in staatsobligaties van onder meer Duitsland, Nederland, Spanje, België en Oostenrijk.⁸ ABP verklaart dat staatsobligaties in euro's in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel aantrekkelijker zijn geworden voor het afdekken van renterisico dan die in andere valuta's. De Franse positie van ABP bleef met € 23,7 miljard vrijwel gelijk, terwijl PFZW en pensioenfonds De-tailhandel hun Franse staatsobligaties fors afbouwden. Het renteverskil tussen Frankrijk en Duitsland bereikte met ruim 150 basispunten het hoogste niveau sinds de eurocrisis. Vooropgesteld dat pensioenfondsen zelf verantwoordelijk zijn voor hun beleggingsbeleid, roept dit bij dit lid vragen op over de werking van het nieuwe stelsel.

23. Hoeveel beleggen Nederlandse pensioenfondsen gezamenlijk in staatsobligaties van eurolanden, uitgesplitst naar Frankrijk, Italië, Duitsland, Spanje en Nederland, in euro's en als percentage van het totale belegd vermogen? Hoe hebben deze posities zich sinds begin 2025 ontwikkeld?

⁸ 'Franse staatsobligaties uit de gratie bij Nederlandse pensioenfondsen', Het Financieele Dagblad 13 oktober 2026.



datum 20 oktober 2026

ons kenmerk 182773

blad 5

24. Erkent u dat de Wet toekomst pensioenen, via het beschermingsrendement in euro's, pensioenfondsen ertoe aanzet hun renteafdekking te concentreren in staatsobligaties van eurolanden en beleggingen in andere valuta's af te bouwen? Is bij de totstandkoming van deze wet afgewogen welk concentratierisico op de eurozone, en daarmee op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën van eurolanden, hierdoor ontstaat? Zo ja, waar is die afweging te vinden? Zo nee, waarom zijn deze gevolgen niet meegenomen?
25. De uniforme scenarioset van DNB modelleert de euroswapcurve, maar niet het renteverskil tussen staatsobligaties van afzonderlijke eurolanden en die swapcurve. Hoe wordt het risico van een verder oplopend renteverskil op Franse of andere staatsobligaties meegenomen in de stresstests en in de afdekking van het beschermingsrendement? Welke gevolgen heeft een dergelijke schok voor de toegerekende vermogens van oudere deelnemers, van wie het beschermingsrendement het hoogst is?
26. Hoe beoordeelt u het risico dat een verdere verslechtering van de Franse overheidsfinanciën overslaat naar andere eurolanden (besmetting), en wat betekent dat voor de spreiding die pensioenfondsen nu binnen de eurozone zoeken?
27. Een groot deel van de deelnemers vaart rond 1 januari 2027 in, waarbij de verdeling van het vermogen wordt vastgelegd op basis van de marktwwaarden op één peildatum. Fondsen hebben in hun besluitvorming bandbreedtes vastgelegd, vooral voor de dekkingsgraad, waarbinnen invaren doorgaat. Vallen schokken in renteverskillen binnen de eurozone, die de dekkingsgraad onberoerd kunnen laten maar de verdeling tussen leeftijdscohorten wel verschuiven, binnen die bandbreedtes? Zo ja, acht u dat aanvaardbaar? Bent u bereid om, als een dergelijke schok rond de peildatum optreedt, via de AMvB ruimte te bieden voor uitstel na 1 januari 2028, en welke rol ziet u daarbij voor DNB?
28. Bent u bereid DNB te vragen de landenblootstelling van de pensioensector aan staatsobligaties periodiek te publiceren, zodat deelnemers, die onder de Wet toekomst pensioenen de gevolgen van beleggingskeuzes direct en per leeftijdscohort dragen, kunnen zien aan welke landen hun vermogen is uitgeleend?

De leden van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid zien uw beantwoording met belangstelling tegemoet en ontvangen deze graag binnen vier weken.

Hoogachtend,

drs R. van Gurp
Voorzitter van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid