

Ministerie van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid

> Retouradres Postbus 90801 2509 LV Den Haag

De voorzitter van de Eerste Kamer
der Staten-Generaal
Kazernestraat 52
2514 CV Den Haag

Postbus 90801
2509 LV Den Haag
T 070 333 44 44

Onze referentie
2026-0000146400

Bijlage(n)
2

Datum 20 mei 2026
Betreft Analyses van additionele koopkracht instrumenten

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) is ingevoerd om het pensioenstelsel persoonlijker en transparanter te maken en om het pensioen meer te laten aansluiten bij de veranderende arbeidsmarkt. Ook moet de Wtp eerder perspectief bieden op een koopkrachtig pensioen. Deze doelstellingen staan in onderlinge relatie met elkaar en kunnen niet los van elkaar worden gezien. Dat betekent dat deze doelen elkaar kunnen versterken, maar ook dat er afruilen kunnen zijn tussen deze doelen.

Tijdens de wetsbehandeling van de Wtp is aangegeven dat het nieuwe pensioenstelsel eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen biedt ten opzichte van het oude pensioenstelsel. Ten opzichte van het oude pensioenstelsel bieden de pensioencontracten van de Wtp diverse nieuwe opties om het inflatiepatroon te volgen waar de pensioenfondsen gebruik van kunnen maken. Bijvoorbeeld door toedelingsregels, de inzet van de solidariteits- of risicodelingsreserve, een vaste afslag van het projectierendement en het directe beschermingsrendement met inflatiegerelateerde beleggingsproducten. Sociale partners hebben de wettelijke ruimte om daarin samen met pensioenfondsbesturen en deelnemersvertegenwoordigingen binnen het pensioenfonds verantwoorde keuzes te maken binnen hun pensioenregeling. Ook bij gebruik van deze instrumenten geldt dat er altijd sprake is van een afruil, bijvoorbeeld meer kans op verhoging van pensioen maar wel groter risico op verlaging of verhoogde complexiteit.

In de Kamerbrief van 9 juli jl. is toegezegd dat een kwantitatieve analyse zal worden gemaakt van de effecten van additionele koopkrachtinstrumenten¹. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft deze kwantitatieve analyse gemaakt. Hiermee is een beter beeld verkregen van de mate waarin de pensioenuitkering de feitelijk gerealiseerde inflatie kan volgen bij deze varianten en de mate van ex-ante herverdeling die deze varianten tot gevolg kunnen hebben. Om inzicht te krijgen in zowel het risico als het rendement is nagegaan wat de impact is op de mediane en pessimistische reële uitkering en in hoeverre sprake is van vermogensaanpassingen achteraf als uitkomst van deze varianten. Bij het bieden van additionele koopkracht aan gepensioneerden geldt dat er nooit sprake is van een zogeheten 'free lunch'.

¹ Kamerstukken II 2024/25, 36578, nr.31.

Dit betekent 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.

Datum

20 mei 2026

Onze referentie

2026-0000146400

Vooraf is gezamenlijk met Pensioenakkoordpartijen gesteld dat eventuele additionele koopkrachtvarianten moeten voldoen aan de volgende randvoorwaarden:

1. De varianten moeten niet leiden tot een heropening van discussies tussen generaties.
2. Zij moeten geen financiële gevolgen hebben voor werkgevers en geen budgettaire gevolgen voor de overheidsbegroting.
3. Het draagvlak van Pensioenakkoordpartijen mag niet wegvallen. Veranderingen van het contract ten opzichte van het feitelijke contract dat sociale partners hebben afgesproken in de transitie moet op draagvlak kunnen rekenen.
4. De varianten hebben een substantiële impact op de koopkracht van deelnemers. Er wordt in kaart gebracht in welke mate de variant of de combinatie van varianten ervoor zorgt dat de uitkering de feitelijke inflatie beter kan volgen ten opzichte van het wettelijk beschikbare koopkrachtinstrumentarium.
5. De varianten dienen uitvoerbaar te zijn voor de pensioensector en mogen geen grote uitvoeringskosten met zich meebrengen.
6. De varianten moeten logisch, intuïtief begrijpelijk en daarmee uitlegbaar zijn.
7. De varianten mogen niet leiden tot vertraging van de pensioentransitie.

Bij de kwantitatieve analyse zijn de experts die eerder betrokken waren bij het opstellen van de varianten betrokken geweest als klankbordgroep. Als een variant tot stand is gekomen via één van de experts, dan zijn het model en de aannames van deze variant in overleg met deze experts vastgesteld.

Daarna is door het ministerie van SZW, in afstemming met de sociale partners een eerste kwalitatieve analyse verricht over de uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van de vier varianten. De analyse is inmiddels afgerond en de uitkomsten worden hieronder behandeld.

Resultaten analyse

Uit de analyse kunnen vier conclusies worden getrokken:

1. De nieuwe premieovereenkomsten uit de Wtp bieden middels de basisvariant reeds meer perspectief op een koopkrachtig pensioen dan het oude stelsel, met name door de mogelijkheden van de solidariteitsreserve.
2. De additionele instrumenten die voorgesteld zijn hebben elk hun voor- en nadelen en er kan geen eenduidige voorkeur worden uitgesproken voor een specifieke variant. Ook ten aanzien van de uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van de diverse varianten, kan niet worden geconcludeerd dat een van deze voorgestelde varianten evident beter is dan een andere variant, of dat ze beter zijn dan het huidige instrumentarium onder de Wtp.

3. Meer inflatiebescherming zonder extra premie-inleg kan alleen bereikt worden door meer beleggingsrisico te nemen, een lagere startuitkering te ontvangen, spreiding van vermogen door de tijd of meer ex-ante herverdeling met andere generaties binnen het fonds ten opzichte van het huidig instrumentarium, waarbij grotere ex-ante herverdeling met andere generaties het risico heeft van hernieuwde generatiediscussies.
4. De uitkomsten van de analyses voor de verschillende varianten zijn afhankelijk van hun verdere invulling. Er zijn immers veel aanpassingen binnen de varianten mogelijk die andere uitkomsten tot gevolg zullen hebben en/ of effecten kunnen mitigeren. Er zal altijd een afruil zijn tussen het beter volgen van de feitelijke inflatie en meer beleggingsrisico, een lagere startuitkering of meer herverdeling (met jezelf of met anderen). Mogelijke aanpassingen binnen de varianten zullen altijd getoetst moeten worden op hun uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid in de praktijk.

Datum

20 mei 2026

Onze referentie

2026-0000146400

Uitvoeringspartijen in de pensioensector zijn het best gepositioneerd om de varianten en diverse denkbare modaliteiten te toetsen op uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid. De uitvoeringspartijen zijn ook beter in staat om de praktische uitwerking van deze varianten verder te onderzoeken. Daarmee ligt het voor de hand dat de pensioensector hier het initiatief neemt. Onder coördinatie van de Pensioenfederatie zal hier verder vorm aan gegeven worden binnen de eerdergenoemde randvoorwaarden. Om dit op een degelijke manier te doen is ruime tijd nodig. Het ministerie zal de Kamer begin volgend jaar hierover een stand van zaken geven. De uiteindelijke resultaten en aanbevelingen van deze initiatieven zullen worden meegenomen in de evaluatie van de Wtp.

Inflatie inzichtelijk

Tenslotte is toegezegd om met betrokken partijen in gesprek te gaan over hoe pensioenuitvoerders inzichtelijk kunnen maken aan sociale partners en deelnemers wat de kans is dat in de pensioenregeling de pensioenuitkering naar verwachting de inflatie bijhoudt in de uitkeringsfase. Bestuurders van pensioenfondsen moeten in staat zijn om aan hun deelnemers uit te leggen wat de keuzes in de vormgeving en uitvoering van de pensioenregeling betekenen voor de kans op verlaging van de uitkering en voor de mate waarin de regeling naar verwachting de koopkracht kan bijhouden. Voor deelnemers kan het toegevoegde waarde hebben als zij kennis kunnen nemen van de betekenis en onderbouwing van beslissingen van het pensioenfondsbestuur over de pensioenregeling voor koopkracht en pensioenzekerheid.

Pensioengerechtigden krijgen al informatie over hun eigen pensioen in reële termen over tien jaar. Zij zien hierbij hoe hoog het pensioenbedrag in reële termen naar verwachting zal zijn over 10 jaar. Dat geeft deze groep een goede indicatie in hoeverre de koopkracht wordt bijgehouden. In het licht van bovenstaande is het een open vraag of, en zo ja, hoe deze informatie ook kan worden gegeven aan nog actieve deelnemers zonder de indruk te wekken dat sprake is van een reële doelstelling. Een aandachtspunt hierbij is dat het tonen van extra informatie, naast de bestaande informatie, kan leiden tot een te grote hoeveelheid aan informatie en verwarring over bestaande communicatie. Daarom zal de pensioensector in de komende periode onderzoeken en in de praktijk toetsen hoe dergelijke communicatie het best kan worden vormgegeven. Naast informatie over de bestuurlijke afweging rondom koopkracht en bijvoorbeeld beleggingsbeleid en risicohouding, gaat het ook over welke informatie (en hoeveel) relevant is en te verwerken is voor deelnemers.

Ik wil dit combineren met een bredere evaluatie van de informatievereisten over
premieregelingen. Uitkomsten hiervan zullen meegenomen worden in de Wtp-
evaluatie. De Kamer zal hierover in 2028 worden geïnformeerd.

Datum

20 mei 2026

Onze referentie

2026-0000146400

De Minister van Sociale Zaken
en Werkgelegenheid,

J.A. Vijlbrief

Ministerie van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid

> Retouradres Postbus 90801 2509 LV Den Haag

De voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag
2500 EA

Postbus 90801
2509 LV Den Haag
T 070 333 44 44

Onze referentie
2026-0000119370

Bijlage(n)
2

Datum 20 mei 2026
Betreft Analyses van additionele koopkracht instrumenten

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) is ingevoerd om het pensioenstelsel persoonlijker en transparanter te maken en om het pensioen meer te laten aansluiten bij de veranderende arbeidsmarkt. Ook moet de Wtp eerder perspectief bieden op een koopkrachtig pensioen. Deze doelstellingen staan in onderlinge relatie met elkaar en kunnen niet los van elkaar worden gezien. Dat betekent dat deze doelen elkaar kunnen versterken, maar ook dat er afruilen kunnen zijn tussen deze doelen.

Tijdens de wetsbehandeling van de Wtp is aangegeven dat het nieuwe pensioenstelsel eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen biedt ten opzichte van het oude pensioenstelsel. Ten opzichte van het oude pensioenstelsel bieden de pensioencontracten van de Wtp diverse nieuwe opties om het inflatiepatroon te volgen waar de pensioenfondsen gebruik van kunnen maken. Bijvoorbeeld door toedelingsregels, de inzet van de solidariteits- of risicodelingsreserve, een vaste afslag van het projectierendement en het directe beschermingsrendement met inflatiegerelateerde beleggingsproducten. Sociale partners hebben de wettelijke ruimte om daarin samen met pensioenfondsbesturen en deelnemersvertegenwoordigingen binnen het pensioenfonds verantwoorde keuzes te maken binnen hun pensioenregeling. Ook bij gebruik van deze instrumenten geldt dat er altijd sprake is van een afruil, bijvoorbeeld meer kans op verhoging van pensioen maar wel groter risico op verlaging of verhoogde complexiteit.

In de Kamerbrief van 9 juli jl. is toegezegd dat een kwantitatieve analyse zal worden gemaakt van de effecten van additionele koopkrachtinstrumenten¹. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft deze kwantitatieve analyse gemaakt. Hiermee is een beter beeld verkregen van de mate waarin de pensioenuitkering de feitelijk gerealiseerde inflatie kan volgen bij deze varianten en de mate van ex-ante herverdeling die deze varianten tot gevolg kunnen hebben. Om inzicht te krijgen in zowel het risico als het rendement is nagegaan wat de impact is op de mediane en pessimistische reële uitkering en in hoeverre sprake is van vermogensaanpassingen achteraf als uitkomst van deze varianten. Bij het bieden van additionele koopkracht aan gepensioneerden geldt dat er nooit sprake is van een zogeheten 'free lunch'.

¹ Kamerstukken II 2024/25, 36578, nr.31.

Dit betekent 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.

Datum

20 mei 2026

Onze referentie

2026-0000119370

Vooraf is gezamenlijk met Pensioenakkoordpartijen gesteld dat eventuele additionele koopkrachtvarianten moeten voldoen aan de volgende randvoorwaarden:

1. De varianten moeten niet leiden tot een heropening van discussies tussen generaties.
2. Zij moeten geen financiële gevolgen hebben voor werkgevers en geen budgettaire gevolgen voor de overheidsbegroting.
3. Het draagvlak van Pensioenakkoordpartijen mag niet wegvallen. Veranderingen van het contract ten opzichte van het feitelijke contract dat sociale partners hebben afgesproken in de transitie moet op draagvlak kunnen rekenen.
4. De varianten hebben een substantiële impact op de koopkracht van deelnemers. Er wordt in kaart gebracht in welke mate de variant of de combinatie van varianten ervoor zorgt dat de uitkering de feitelijke inflatie beter kan volgen ten opzichte van het wettelijk beschikbare koopkrachtinstrumentarium.
5. De varianten dienen uitvoerbaar te zijn voor de pensioensector en mogen geen grote uitvoeringskosten met zich meebrengen.
6. De varianten moeten logisch, intuïtief begrijpelijk en daarmee uitlegbaar zijn.
7. De varianten mogen niet leiden tot vertraging van de pensioentransitie.

Bij de kwantitatieve analyse zijn de experts die eerder betrokken waren bij het opstellen van de varianten betrokken geweest als klankbordgroep. Als een variant tot stand is gekomen via één van de experts, dan zijn het model en de aannames van deze variant in overleg met deze experts vastgesteld.

Daarna is door het ministerie van SZW, in afstemming met de sociale partners een eerste kwalitatieve analyse verricht over de uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van de vier varianten. De analyse is inmiddels afgerond en de uitkomsten worden hieronder behandeld.

Resultaten analyse

Uit de analyse kunnen vier conclusies worden getrokken:

1. De nieuwe premieovereenkomsten uit de Wtp bieden middels de basisvariant reeds meer perspectief op een koopkrachtig pensioen dan het oude stelsel, met name door de mogelijkheden van de solidariteitsreserve.
2. De additionele instrumenten die voorgesteld zijn hebben elk hun voor- en nadelen en er kan geen eenduidige voorkeur worden uitgesproken voor een specifieke variant. Ook ten aanzien van de uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van de diverse varianten, kan niet worden geconcludeerd dat een van deze voorgestelde varianten evident beter is dan een andere variant, of dat ze beter zijn dan het huidige instrumentarium onder de Wtp.

3. Meer inflatiebescherming zonder extra premie-inleg kan alleen bereikt worden door meer beleggingsrisico te nemen, een lagere startuitkering te ontvangen, spreiding van vermogen door de tijd of meer ex-ante herverdeling met andere generaties binnen het fonds ten opzichte van het huidig instrumentarium, waarbij grotere ex-ante herverdeling met andere generaties het risico heeft van hernieuwde generatiediscussies.
4. De uitkomsten van de analyses voor de verschillende varianten zijn afhankelijk van hun verdere invulling. Er zijn immers veel aanpassingen binnen de varianten mogelijk die andere uitkomsten tot gevolg zullen hebben en/ of effecten kunnen mitigeren. Er zal altijd een afruil zijn tussen het beter volgen van de feitelijke inflatie en meer beleggingsrisico, een lagere startuitkering of meer herverdeling (met jezelf of met anderen). Mogelijke aanpassingen binnen de varianten zullen altijd getoetst moeten worden op hun uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid in de praktijk.

Datum

20 mei 2026

Onze referentie

2026-0000119370

Uitvoeringspartijen in de pensioensector zijn het best gepositioneerd om de varianten en diverse denkbare modaliteiten te toetsen op uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid. De uitvoeringspartijen zijn ook beter in staat om de praktische uitwerking van deze varianten verder te onderzoeken. Daarmee ligt het voor de hand dat de pensioensector hier het initiatief neemt. Onder coördinatie van de Pensioenfederatie zal hier verder vorm aan gegeven worden binnen de eerdergenoemde randvoorwaarden. Om dit op een degelijke manier te doen is ruime tijd nodig. Het ministerie zal de Kamer begin volgend jaar hierover een stand van zaken geven. De uiteindelijke resultaten en aanbevelingen van deze initiatieven zullen worden meegenomen in de evaluatie van de Wtp.

Inflatie inzichtelijk

Tenslotte is toegezegd om met betrokken partijen in gesprek te gaan over hoe pensioenuitvoerders inzichtelijk kunnen maken aan sociale partners en deelnemers wat de kans is dat in de pensioenregeling de pensioenuitkering naar verwachting de inflatie bijhoudt in de uitkeringsfase. Bestuurders van pensioenfondsen moeten in staat zijn om aan hun deelnemers uit te leggen wat de keuzes in de vormgeving en uitvoering van de pensioenregeling betekenen voor de kans op verlaging van de uitkering en voor de mate waarin de regeling naar verwachting de koopkracht kan bijhouden. Voor deelnemers kan het toegevoegde waarde hebben als zij kennis kunnen nemen van de betekenis en onderbouwing van beslissingen van het pensioenfondsbestuur over de pensioenregeling voor koopkracht en pensioenzekerheid.

Pensioengerechtigden krijgen al informatie over hun eigen pensioen in reële termen over tien jaar. Zij zien hierbij hoe hoog het pensioenbedrag in reële termen naar verwachting zal zijn over 10 jaar. Dat geeft deze groep een goede indicatie in hoeverre de koopkracht wordt bijgehouden. In het licht van bovenstaande is het een open vraag of, en zo ja, hoe deze informatie ook kan worden gegeven aan nog actieve deelnemers zonder de indruk te wekken dat sprake is van een reële doelstelling. Een aandachtspunt hierbij is dat het tonen van extra informatie, naast de bestaande informatie, kan leiden tot een te grote hoeveelheid aan informatie en verwarring over bestaande communicatie. Daarom zal de pensioensector in de komende periode onderzoeken en in de praktijk toetsen hoe dergelijke communicatie het best kan worden vormgegeven. Naast informatie over de bestuurlijke afweging rondom koopkracht en bijvoorbeeld beleggingsbeleid en risicohouding, gaat het ook over welke informatie (en hoeveel) relevant is en te verwerken is voor deelnemers.

Ik wil dit combineren met een bredere evaluatie van de informatievereisten over
premieregelingen. Uitkomsten hiervan zullen meegenomen worden in de Wtp-
evaluatie. De Kamer zal hierover in 2028 worden geïnformeerd.

Datum

20 mei 2026

Onze referentie

2026-0000119370

De Minister van Sociale Zaken
en Werkgelegenheid,

J.A. Vijlbrief

Analyses effecten koopkrachtvarianten

1. Inleiding

Hierbij vindt u de analyses van de effecten van de koopkrachtvarianten. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft hiervoor een kwantitatieve analyse gemaakt (zie bijlage). Bij de kwantitatieve analyse zijn de experts die eerder betrokken waren bij het opstellen van de varianten betrokken geweest als klankbordgroep. Als een variant tot stand is gekomen via één van de experts, dan zijn het model en de aannames van deze variant in overleg met deze experts vastgesteld. Daarnaast is door het ministerie een eerste kwalitatieve analyse verricht over de uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van de vier varianten.

2. Kwantitatieve Analyse

Afbakening van het kwantitatieve onderzoek

In de analyse van DNB zijn de varianten afgezet tegen het huidig wettelijk kader. Pensioenfondsen hebben nu al mogelijkheden om het inflatiepatroon te volgen binnen de wet. Het betreft hier bijvoorbeeld de vaste afslag op het projectierendement in de solidaire premiereregeling en de vaste stijging in de flexibele premiereregeling en het gebruik van de solidariteits- /risicodelingsreserve om bescherming te bieden tegen onverwachte inflatieschokken. Zo wordt van de afslag op het projectierendement weinig gebruik gemaakt omdat dit gepaard gaat met een lagere startuitkering.

Alle doorrekeningen zijn voor de solidaire premiereregeling berekend, maar zouden ook voor een FPR kunnen worden vormgegeven. De variant van het spreidingsvermogen is ook vorm te geven in termen van het projectierendement en is daardoor ook toepasbaar voor de flexibele premiereregeling.

Eerder is een beoordelingskader meegegeven om de voor- en nadelen van de verschillende varianten in kaart te brengen.¹ Met deze kwantitatieve analyse kan antwoord worden gegeven op drie elementen uit dit beoordelingskader. Andere elementen uit het beoordelingskader vragen om verder onderzoek en verdere bestuurlijke afwegingen die buiten het kader van deze kwantitatieve analyse vallen. De drie elementen zijn:

- De bijdrage van de variant in termen van koopkracht ten opzichte van het wettelijk beschikbare koopkrachtinstrumentarium;
- De mate van ex-ante herverdeling;
- De toedeling van risico's voor uitkeringen en vermogen aan verschillende generaties.

Eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen kan op verschillende manieren worden geïnterpreteerd. Zo kan een pensioenfonds ernaar streven om het koopkrachtniveau te behouden: de uitkeringen volgen dan zoveel mogelijk het patroon van de jaarlijkse gerealiseerde inflatie. Anderzijds kan het doel van een pensioenfonds ook zijn om de mate van koopkrachtverlies of koopkrachtwinst te verlagen respectievelijk verhogen. Dit draait om de kans en omvang van verlaging respectievelijk verhoging in reële uitkeringen in enig jaar te verbeteren. Deze drie koopkrachtdoelen hangen met elkaar samen en kunnen niet allemaal in dezelfde mate worden bereikt. Elke doelstelling kent een afruil met de startuitkering, risico's in uitkeringen en ex-ante herverdeling. Zo kan inflatie beter jaarlijks worden bijgehouden bij sommige varianten als gestart wordt met een lagere uitkering of met meer ex-ante herverdeling of door meer risico's in de uitkeringen vooraf. In deze analyse wordt bij elke variant aangegeven in welke mate deze aan een van deze doelstellingen kan bijdragen.

De basisvarianten worden vergeleken met een zuiver DC-contract, puur als analytisch concept voor een betere begripsvorming. Hierbij zij aangetekend dat veel Wtp-contracten een verplichtgestelde regeling betreffen waarbij een solidariteitsreserve of risicodelingsreserve verplicht dient te worden opgenomen in de regeling. Een zuiver DC contract is daarmee in de praktijk geen realistische mogelijkheid voor deze groep.

¹ Zie Kamerstukken II 2024/25, 36578 nr. 31. De overige elementen van het beoordelingskader zijn: Het voorstel moet recht doen aan het Pensioenakkoord, het effect van implementatie is op de lopende transitie en/of na de transitie, budgettaire en financiële gevolgen en maatschappelijk draagvlak.

Deze analyse is kwantitatief van aard. Dit betekent dat enige meer kwalitatieve elementen die wel relevant zijn voor de weging van de varianten, buiten deze analyse vallen. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om de mate waarin de variant leidt tot afwijkingen van het huidig wettelijk kader, de betekenis van de variant voor de toetsing van evenwichtigheid bij het beleid voor de solidariteits- of risicodelingsreserve, de implicaties voor de aansluiting bij de risicohouding, de beschikbaarheid van betrouwbare gegevens om een variant te kunnen uitvoeren bijvoorbeeld bij de reële termijnstructuur, en de betekenis voor het vertrouwen van deelnemers in het pensioenstelsel als een variant leidt tot langdurige tekorten of overschotten in het spreidingsvermogen.

De analyse is bedoeld om inzicht te krijgen over de effecten van de varianten ten opzichte van het huidig wettelijk kader. De mogelijkheden binnen het huidig wettelijk kader zal in de praktijk door pensioenfondsen nader worden ingevuld elk op hun eigen manier. Hoe deze invulling zal zijn zal duidelijk worden na de transitieperiode. Dit betekent dat in een vervolgstap nader zou moeten worden gekeken naar de invulling van het wettelijk kader zoals deze in de praktijk plaatsvindt. Zo is in de basisvarianten nu geen bescherming voor de nominale uitkering meegenomen. Dit omdat we de basisvarianten willen afzetten tegen de vier andere varianten. Bij deze vier varianten is nominale zekerheid niet altijd een logisch onderdeel. Om de varianten vergelijkbaar te houden met de basisvarianten, is besloten om in de basisvariant geen nominale zekerheid mee te nemen. Voor de varianten geldt dat verdere verfijning van de aannames, bijvoorbeeld rondom nominale zekerheid, of een andere vormgeving van de varianten meer bruikbaar zouden kunnen maken in de praktijk en de effecten kunnen mitigeren. De effecten van de (basis)varianten moeten dus als relatief ten opzichte van elkaar worden geïnterpreteerd en niet op absolute grootte van de effecten worden beoordeeld.

3. Beschrijving effecten

De volgende effecten per variant zijn in kaart gebracht in de uitkeringsfase ten opzichte van de basisvarianten:

1. **Koopkracht:**

Hiermee wordt de gehele verdeling van reële pensioenuitkeringen in kaart gebracht. Hierdoor worden situaties met een kleine kans op verlaging/verhoging maar met een grote impact ook in kaart gebracht. De eerste jaren is dit effect nog niet zo stabiel wegens de transitie en dat het model zich nog niet in een evenwichtstoestand bevindt. Zo is er bijvoorbeeld in de eerste prognosejaren nog weinig variatie in de hoogte van de solidariteitsreserve en het spreidingsvermogen. Er zijn verschillende aspecten van koopkracht die worden geanalyseerd:

- a. **Koopkrachtverlies:** De kans op een verlaging maal de omvang van een verlaging in de reële pensioenuitkering.
- b. **Koopkrachtwinst:** Dit is de kans op een verhoging maal de omvang van een verhoging in de reële pensioenuitkering.
- c. **Koopkrachtbehoud:** Dit is de kans op een gelijkblijvende reële uitkering. Met andere woorden de kans op het jaar-op-jaar exact bijhouden van de gerealiseerde inflatie.

Het beperken van koopkrachtverlies, verhogen van koopkrachtwinst en het realiseren van koopkrachtbehoud zijn effecten die expliciet gekoppeld kunnen worden aan de doelstellingen van de varianten die in hoofdstuk 3 één voor één worden beschreven. Deze effecten beschrijven de effecten jaar-op-jaar, waarbij het natuurlijk in de praktijk vooral belangrijk is of de pensioenuitkering over een periode van bijvoorbeeld 10 of 20 jaar de inflatie bijhoudt.

2. **Ex-ante herverdeling:** de maximale (ex-ante) herverdeling tussen leeftijden in termen van netto profijt. Netto profijt is de marktwaarde van toekomstige uitkeringen minus de marktwaarde van toekomstige premie-inleg. Ex-ante herverdeling betekent dat geld wordt verschoven van de ene groep naar de ander groep. Herverdeling hoeft niet per definitie slecht te zijn en is afhankelijk van de redenen voor herverdeling en de uitlegbaarheid hiervan vooraf.

3. **Pensioenverwachting** in reële termen ten behoeve van inzicht in lange termijn koopkracht; in lijn met het gebruik van pensioenverwachtingen bij transitie-effecten. Uitkomsten worden weergegeven voor de mediaan (50% percentiel) en het slecht weer scenario (5% percentiel) t.o.v. een basisvariant.
4. **Volatiliteit in opbouwfase:** In sommige varianten wordt inflatierisico voor oudere deelnemers overgenomen door jongere deelnemers, wat leidt tot meer volatiliteit in de uitkering en van jongere deelnemers. Daarom is voor 40-jarigen de spreiding tussen de eerste pensioenuitkering in een pessimistisch en mediaan scenario getoond.

Uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid

Voor de vier varianten is er de naast bovenstaande kwantitatieve aspecten ook gekeken naar de uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid. Om de uitlegbaarheid van een variant te beoordelen, moet er worden gekeken of de prijs die betaald wordt om de koopkrachtdoelen te behalen intuïtief en te beargumenteren is en of de nadelige gevolgen beperkt zijn. Daarmee wordt deze variant namelijk goed communiceerbaar aan de deelnemers. Een variant moet zodanig uitlegbaar zijn dat:

- Voor verschillende leeftijdsgroepen:
 - o Jongeren zouden willen instappen in het pensioencontract.
 - o Oudere deelnemers vinden het aantrekkelijk om in de pensioenregeling te blijven.
 - o Voor gepensioneerden is de pensioenuitkomst aantrekkelijk, met een goede balans tussen niet te grote kans op neerwaartse schokken en groei van de pensioenuitkering in relatie tot de inflatie.
- In het geval van ex-ante herverdeling er een rechtvaardiging is dat de ene groep vermogen/rendement krijgt van de andere groep. Zonder rechtvaardiging kan de continuïteit van het pensioenstelsel onder druk komen te staan.
- Het pensioencontract ook uitlegbaar is bij een life event zoals bij uitdiensttreding.

Uitvoerbaarheid is gedefinieerd als de mate waarin een methode binnen realistisch aanpasbare kaders kan worden geïmplementeerd door de pensioensector, zonder disproportionele verstoringen, risico's of kosten:

- *Implementatie:* Aansluiting bij Wtp, hindert de transitie, aanpassingen in pensioenvermogen, -aanspraken en/of -uitkeringen;
- *Juridische uitvoerbaarheid:* De mate van complexiteit van de benodigde aanpassingen van bestaande wet- en regelgeving, inpasbaarheid binnen bestaande wet- en regelgeving, juridische risico's (bezwaar, beroep, gerechtelijke procedures bij bijvoorbeeld aanpassingen van uitkeringen/aanspraken of grote herverdelingen);
- *Operationele uitvoerbaarheid:* Complexiteit voor pensioenuitvoerder, aanpassingen aan administratie/IT systemen, aansluiting bij bestaande uitvoeringspraktijk;
- *Financiële uitvoerbaarheid:* Implementatiekosten (eenmalig), structurele uitvoeringskosten, kostenefficiëntie t.o.v. alternatieven. `

Hoewel het buiten de scope van deze analyse valt, is het uiteraard essentieel dat bij elk van de varianten de continuïteit van het pensioenfonds niet in gevaar komt. Dit zal het fonds mee moeten wegen in hun toetsing van de varianten.

3. Beschrijving en uitkomsten varianten

Hieronder worden de varianten beschreven en hun uitkomsten afgezet ten opzichte van de basisvarianten. Hiertoe worden de basisvarianten eerst beschreven.

Basisvariant

De basisvariant betreft een solidaire premiereregeling met een collectieve uitkeringsfase waarin via de solidariteitsreserve wordt gecompenseerd voor onverwachte inflatie voor gepensioneerden mits deze reserve toereikend is. De onverwachte inflatie is de gerealiseerde inflatie boven de verwachte inflatie. De verwachte inflatie is gesteld op 2%. De solidariteitsreserve wordt (enkel) gevuld met

10% van het collectieve (positieve) overrendement en heeft een maximale omvang van 10%.² Het projectierendement is gelijk aan de nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB. In de collectieve uitkeringsfase worden schokken dakpansgewijs binnen 5 jaar verwerkt. De omvang van het spreidingsvermogen is begrensd³ t.o.v. het uitkeringsvermogen. Deze variant betreft daarmee één van de keuzes binnen de solidariteitsreserve die binnen het huidige wettelijk kader mogelijk zijn, maar deze betreft niet per definitie een praktijkvoorbeeld.

Basisvariant met vaste afslag

Deze variant is gebaseerd op de basisvariant. Het gaat, zoals in de basisvariant beschreven, om een solidaire premiereregeling met collectieve uitkeringsfase. Aanvullend wordt een vaste afslag op het projectierendement van 2% gehanteerd, conform de lange termijn inflatieverwachting. Deze variant is reeds mogelijk binnen het huidige wettelijk kader. In de praktijk lijkt de vaste afslag nog weinig gebruikt te worden omdat in de afweging tussen lage startuitkering en koopkracht veel deelnemers een hogere startuitkering meer waarderen.

3.1 De varianten

Reëel beschermingsrendement

Het indirect reëel beschermingsrendement houdt in dat een prijs wordt bepaald voor het overnemen van inflatierisico van gepensioneerden door actieven op basis van de beschikbare marktinformatie. Alle deelnemers hebben last van inflatie, maar voor gepensioneerden heeft dit een directe invloed op de koopkracht van de uitkering terwijl dit voor actieven nog niet het geval is en zij meer handelingsperspectief hebben door bijvoorbeeld de keuze te kunnen maken langer door te werken. De premie van actieven groeit vaak ook mee met inflatie waardoor zij meer beschermd zijn voor inflatierisico in de opbouwfase. Het is daarom vanuit het perspectief van solidariteit verdedigbaar dat actieven (een deel van) het inflatierisico van gepensioneerden overnemen en daar een adequate en/of marktconforme vergoeding voor ontvangen (er ontstaat geen ex-ante herverdeling).

Het projectierendement en het beschermingsrendement worden bepaald door een reële rentetermijnstructuur. Deze reële rentetermijnstructuur wordt bepaald via de nominale rentetermijnstructuur en de break-even inflatie (op basis van marktinformatie). Deze combinatie van projectie- en beschermingsrendementen borgt dat er een stabiel reëel uitkeringspatroon ontstaat wanneer er 100% beschermingsrendement en 0% overrendement wordt toebedeeld. De mismatch tussen het toebedeelde en het behaalde beschermingsrendement belandt in het overrendement⁴. In deze variant is er enig beleggingsrisico voor de gepensioneerden.

Het beschermingsrendement in deze variant is in reële termen gedefinieerd en biedt koopkrachtbescherming door het koopkrachtverlies te beperken. De analyse laat zien dat de variant in dat opzicht geen bijdrage heeft ten opzichte van het wettelijk kader. Voor de variant uit de gevoeligheidsanalyse geldt dat deze het koopkrachtverlies verder beperkt, maar dit gaat ten koste van een sterk lagere start- en mediane uitkering en meer volatiliteit in de reële pensioenuitkering van 40-jarigen. De mate van ex-ante herverdeling tussen varianten is beperkter dan in het huidige wettelijk kader. Wel is het risico in termen van volatiliteit van uitkomsten in de opbouwfase hoger dan in het huidige wettelijk kader.

Afruïl

In deze variant zijn zowel de kans op koopkrachtverlies als de omvang van koopkrachtverlies groter dan in de basisvariant. De mediane reële pensioenuitkering voor gepensioneerden ligt hoger dan in de basisvariant. Er is minder ex-ante herverdeling tussen generaties dan in de basisvariant, omdat er gebruik wordt gemaakt van een reëel beschermingsrendement en niet van de solidariteitsreserve. De volatiliteit voor actieven is hoger dan in de basisvariant, omdat er risico van gepensioneerden naar actieven wordt verplaatst. In het mediane en pessimistische scenario is de uitkering hoger in vergelijking tot de basisvariant. De volatiliteit in de opbouw is iets hoger in

² Als de solidariteitsreserve boven de maximale omvang komt, wordt deze uitgedeeld aan de deelnemers naar rato het voor pensioenuitkering bestemd vermogen.

³ Begrenzing is tussen -10% en 20%.

⁴ Er vanuit gaande dat er geen inflatie gerelateerde investeringsproducten in de beleggingsportefeuille zitten.

vergelijking tot de basisvarianten. Daarmee is de uitkomst voor actieven iets onzekerder dan in de basisvarianten.

Gevoeligheidsanalyse

In een gevoeligheidsanalyse is het koopkrachtverlies gereduceerd tot 0% door geen overrendement aan gepensioneerden uit te delen. Dit resulteert in een stabiele reële pensioenuitkering, maar dit gaat ten koste van een lagere reële start- en mediane uitkering. Dit komt door het nog sterker sturen op het doel van beperken van koopkrachtverlies. Een variant waarbij een 100% reël beschermingsrendement wordt gegeven en geen overrendement aan gepensioneerden betekent een lagere startuitkering, een lagere mediane reële uitkering en meer volatiliteit in de reële uitkering in de opbouwfase. Hiertegenover staat dat in het slecht weer scenario de reële uitkering veel hoger ligt dan in de hierboven beschreven variant van het reële beschermingsrendement. In de gevoeligheidsanalyse is er sprake van gelijke aanpassingen met spreiden, dus jaarlijkse procentuele aanpassingen in (verwachte) koopkracht zijn dezelfde voor alle deelnemers. Dat bevordert de uitlegbaarheid en het draagvlak voor de transitie.

Uitlegbaarheid

- Voor leeftijdsgroepen:
 - o Jongeren krijgen in deze variant een marktconforme vergoeding voor het inflatierisico dat wordt gelopen. Herverdeling is relatief gezien vergelijkbaar met de huidige Wtp, dus de premie die wordt ingelegd en het risico dat daarmee wordt gelopen wordt beloond met rendement. Jongeren delen mee in het inflatierisico van ouderen en dat kan leiden tot extra schokken in hun vermogen ten opzichte van de basisvariant. Dit zou deze variant moeilijker uitlegbaar kunnen maken.
 - o Voor oudere deelnemers is het aantrekkelijk om te blijven, omdat herverdeling beperkt is als er een marktconforme prijs vast te stellen is.
 - o Voor gepensioneerden is de pensioenuitkomst aantrekkelijker ten opzichte van de basisvariant doordat de verwachte inflatie beter wordt gevolgd. In deze variant wordt de verwachte inflatie zo goed mogelijk gevolgd. Vergeleken met varianten die de feitelijk behaalde inflatie volgen, heeft deze variant verdere uitleg nodig. De communicatie rondom verwachte inflatie is namelijk complexer dan de communicatie rondom de behaalde inflatie.
- Rechtvaardiging: Alle deelnemers hebben last van inflatie, maar voor gepensioneerden heeft dit een directe invloed op de uitkering terwijl dit voor actieven nog niet het geval is. De premie van actieven groeit mee met inflatie wanneer de pensioengrondslag sterk gecorreleerd is met inflatie waardoor zij meer beschermd zijn op korte termijn. Het is daarom vanuit het perspectief van solidariteit verdedigbaar dat actieven (een deel van) het inflatierisico van gepensioneerden overnemen en daar een marktconforme vergoeding voor ontvangen.
- Het pensioencontract is uitlegbaar bij een life event zoals bij uitdiensttreding doordat er geen ex-ante herverdeling is in de opbouwfase.

Uitvoerbaarheid

- Implementatie: Dit instrument deelt risico's vooraf en past daarom goed bij de Wtp. Dit voorstel hindert de transitie niet omdat dit voorstel na de transitie in werking kan treden. Aanspraken worden niet gewijzigd, maar uitkeringen wel omdat deze voor gepensioneerden afhankelijk worden van de reële rentetermijnstructuur. Het is complex om een methode te ontwikkelen voor de berekening van de reële rentetermijnstructuur gezien de beperkte bronnen met marktgegevens. Op dit moment bestaat er geen reële RTS en zal er moeten worden bepaald hoe en door wie dit wordt vastgesteld.
- Juridische uitvoerbaarheid: In de wetgeving moet het mogelijk worden gemaakt om via toedelingsregels het reële beschermingsrendement toe te rekenen aan deelnemers, waardoor veranderingen in inflatieverwachting en inflatierealisatie kunnen worden toegerekend voor alle looptijden. De kans op succesvolle gerechtelijke procedures is relatief laag omdat er in deze variant geen sprake is van ex-ante herverdeling en alle deelnemers een marktconforme prijs toegekend wordt voor het dragen van het inflatierisico. De complexiteit van de juridische wijzigingen zijn voor deze variant relatief beperkt.

- Operationele uitvoerbaarheid Na het vaststellen van de rekenmethode is de operationele uitvoering eenvoudig. Verder vraagt dit van de pensioenuitvoerder om een eenmalige verandering van het administratie/IT-systeem om de toedelingsregels, mogelijk het strategisch beleggingsbeleid en de communicatie aan te passen.
- Financiële uitvoerbaarheid: Eenmalige (beperkte) implementatiekosten zijn vereist om de systemen te wijzigen en om de methodiek van de reële RTS vast te stellen. Daarnaast worden beperkte structurele kosten verwacht voor het periodiek vaststellen van de reële RTS.

Feitelijke inflatie spreidingsvermogen

Deze variant gebruikt een variabele op- en afslag van het projectierendement om de verandering in de verwachte inflatie op te kunnen vangen (variant 2b en variant 4 uit de vorige Kamerbrief⁵). Momenteel is een tijdsvariërende op- en afslag gebaseerd op de verwachte inflatie niet mogelijk in combinatie met een collectieve uitkeringsfase. De gedachte van deze variant is dat risico nemen in de uitkeringsfase af en toe meer oplevert dan nodig is om de inflatie bij te houden. In die gevallen worden ingegane uitkeringen slechts met de gerealiseerde inflatie verhoogd. Het overgebleven rendement wordt omgezet in een bijbehorende verlaging van het projectierendement. Deze variant is in de uitwerking niet anders dan een variant waarbij een spreidingsvermogen gebruikt wordt om de feitelijke inflatie te volgen. In jaren waarin het rendement groter of kleiner is dan nodig om de uitkeringen met inflatie te verhogen, wordt het overgebleven rendement in een spreidingsvermogen omgezet. Wanneer de grootte van het spreidingsvermogen buiten vooraf gestelde grenzen treedt, vloeit er extra vermogen van het spreidingsvermogen naar het uitkeringsvermogen of andersom. In die jaren is er sprake van een aanpassing van de uitkeringen die afwijkt van de gerealiseerde inflatie. In deze variant wordt de solidariteitsreserve niet gebruikt en wordt er geen gebruik gemaakt van een spreiding.

Deze variant gebruikt het spreidingsvermogen om de pensioenuitkering de feitelijke inflatie te laten volgen en heeft daarmee koopkrachtbehoud als doel. De analyse laat zien dat de variant in dat opzicht een bijdrage levert ten opzichte van het wettelijk kader. Het jaarlijkse patroon van inflatie kan beter worden bijgehouden. In deze variant gaat het streven naar een reële stabiele pensioenuitkering gepaard met zeer beperkte ex-ante herverdeling (van gepensioneerden naar actieven). Verder leidt deze variant tot het langer alloceren van rendement via het spreidingsvermogen en daardoor een lagere koopkrachtwinst. Ten opzichte van de basisvariant is er voor jongeren sprake van een lagere reële uitkering in het mediane scenario. Daar staat tegenover dat ten opzichte van de basisvariant de volatiliteit van de eerste uitkering voor een 40-jarige daalt en de herverdeling afneemt. Op basis van de huidige uitkomsten lijkt het erop dat er dus zelfs minder risico wordt neergelegd bij een specifieke deelnemersgroep dan nu al het geval is voor het huidige wettelijk kader.

Afruïl

Het gebruik van het spreidingsvermogen leidt tot een **verlaging van het koopkrachtverlies**, verlaging van de koopkrachtwinst en **forse verhoging van het koopkrachtbehoud**. In het mediane scenario ligt de reële pensioenuitkering voor ouderen hoger en voor jongeren lager ten opzichte van de basisvariant. Dit komt doordat er in deze variant geen gebruik is gemaakt van een solidariteitsreserve. De mediane reële uitkering blijft in deze variant rond de 0%. Dat betekent dat de uitkering iets lager begint op jonge leeftijd, maar dat op de lange termijn de feitelijke inflatie goed kan worden bijgehouden in deze variant. In het pessimistische scenario is de uitkering vergelijkbaar. Er is sprake van een afname in ex-ante herverdeling in deze variant ten opzichte van de twee basisvarianten. In deze variant neemt de volatiliteit van de eerste uitkering af voor een 40-jarige af ten opzichte van de basisvarianten. In deze variant gaat het streven naar een reële pensioenuitkering ten opzichte van de basisvariant ten koste van het langer alloceren van rendement via het spreidingsvermogen. Het rendement wordt daardoor niet altijd direct uitgekeerd. Dit leidt tot een lagere koopkrachtwinst.

⁵ Kamerstukken II 2024/25, 36578 nr. 31.

Uitlegbaarheid

- Voor leeftijdsgroepen:
 - o Dit instrument speelt in de uitkeringsfase, dus is aan jongeren uitlegbaar om in te stappen.
 - o Dit instrument kan bij een groot (positief of negatief) spreidingsvermogen een significante impact hebben op het toekomstige uitkeringspatroon van oudere deelnemers, wat net zoals in de huidige systematiek de uitlegbaarheid kan beïnvloeden. Het is echter aan pensioenfondsen om deze omvang te bepalen. Hiermee worden moeilijk uitlegbare resultaten voorkomen.
 - o Dit instrument leidt bij de gekozen invulling waarbij de spreidingsperiode niet is begrensd tot 10 jaar tot grotere positieve en negatieve reserveringen ten opzichte van de basisvariant. Dit is moeilijker uitlegbaar aan gepensioneerden, specifiek in het geval van positieve reserveringen. Tegelijkertijd volgt deze variant de feitelijke inflatie in het algemeen beter waardoor de uitkomst beter uitlegbaar is.
- Rechtvaardiging: De gedachte van deze variant is dat risico nemen in de uitkeringsfase af en toe meer oplevert dan nodig is om de inflatie bij te houden. Het is daarom te rechtvaardigen dat in de gevallen dat de ingegane uitkeringen slechts met de gerealiseerde inflatie worden verhoogd, het overgebleven rendement ingezet kan worden in jaren dat er te weinig rendement is gemaakt. Zo kan de gerealiseerde inflatie vaker bijgehouden worden.
- Het pensioencontract is uitlegbaar bij een life event zoals bij uitdiensttreding doordat deze variant alleen betrekking heeft op de uitkeringsfase.

Uitvoerbaarheid

- Implementatie: Dit instrument vertraagt de transitie niet, omdat dit voorstel na de transitie in werking treedt. Binnen deze variant in de solidaire premiereregeling wordt het mogelijk gemaakt dat de verwerking van het spreidingsvermogen in het uitkeringsvermogen mede afhankelijk wordt van de feitelijke ontwikkeling van de inflatie. Hierdoor wijzigt het uitkeringspatroon.
- Juridische uitvoerbaarheid: Dit instrument maakt gebruik van een spreidingsvermogen dat al mogelijk is onder de regelgeving van de nieuwe premiereregeling. Wel wordt de maximale spreidingsperiode van 10 jaar binnen deze invulling losgelaten, waardoor de reserves of het schuiven van verliezen/winsten groter kunnen worden in deze variant. Dit effect zou eventueel kunnen worden gemitigeerd door een andere vormgeving, bijvoorbeeld door opnieuw een maximale spreidingsperiode te hanteren. Op dit moment is deze variant bij een wetswijziging alleen mogelijk voor de SPR omdat daar sprake is van een spreidingsvermogen. Omdat het spreidingsvermogen op een andere manier wordt ingezet, moet het wettelijk kader aanzienlijk worden gewijzigd. Door het in de wet te regelen kan de bestaande regelgeving versimpeld worden. Er is sprake van zeer beperkte ex-ante herverdeling. De kans op gerechtelijke procedures kan beperkt worden door eisen te stellen aan de verwerking van het spreidingsvermogen in uitkeringsvermogen, waardoor overschotten of tekorten worden beperkt. Het mogelijk maken van deze variant in de flexibele premiereregeling vraagt om een aparte analyse.
- Operationele uitvoerbaarheid: Afhankelijk van de vormgeving hoeft deze variant niet complexer te zijn dan de uitvoering van de GASSP in de huidige praktijk.
- Financiële uitvoerbaarheid: Omdat er op een andere manier met vermogen geschoven naar het uitkeringsvermogen dan wat nu is beoogd, zou dit zich vertalen in een wijziging van de administratie- en IT-systemen. Naar verwachting is dit geen complexe wijziging. Naast de eenmalige implementatiekosten om de systemen te wijzigen zijn er ook jaarlijkse extra kosten voor het spreiden en het berekenen van het variabele projectierendement. Deze structurele kosten zullen naar verwachting niet al te hoog zijn.

Reële solidariteitsreserve

Binnen deze variant is de gedachte dat de solidariteits- en/of risicodelingsreserve (begrensd) gebruikt mag worden om (een gedeelte van) de gerealiseerde inflatie te compenseren. Dit is een

uitbreiding van de huidige wettelijke mogelijkheden van de solidariteitsreserve, die alleen bestaan uit het opvangen van tegenvallende financiële resultaten door onverwachte inflatie.

Deze variant gebruikt de solidariteitsreserve om de verlagingen van de reële pensioenuitkering te beperken of te voorkomen en biedt daarmee koopkrachtbescherming.

Daarmee heeft deze variant ook meerwaarde ten opzichte van het huidig wettelijk kader zoals gemodelleerd door de basisvarianten. De ex-ante herverdeling van jong naar oud is groter in vergelijking tot de basisvariant. Het risico in termen van volatiliteit van uitkomsten in de opbouwfase is vergelijkbaar met die in het huidig wettelijk kader. Daarmee wordt het risico niet substantieel meer bij een specifieke deelnemersgroep gelegd dan nu al het geval is.

Afruil

Deze variant bereikt een verlaging van koopkrachtverlies door **meer ex-ante herverdeling van jong naar oud** in vergelijking tot de basisvariant. De kans op koopkrachtverlies daalt, maar de omvang van het koopkrachtverlies, als daar sprake van is, stijgt. Pensioengerechtigden ervaren een hogere uitkering in het mediane scenario doordat de inflatiebescherming die geboden wordt deels gefinancierd wordt door de actieven die hierdoor een lagere mediane uitkering aan overhouden. In het pessimistische scenario krijgen gepensioneerden te maken met een uitkering die lager ligt dan in de basisvariant. Verder is te zien dat de reële uitkering voor leeftijden onder de 55 iets onder 0% ligt, en daarmee iets achterloopt op de feitelijke inflatie. Vanaf leeftijd 55 is deze positief met een piek rond de 65. De uitkering stijgt dan dus meer dan de feitelijke inflatie. De volatiliteit in de opbouw is iets hoger in vergelijking tot de basisvarianten. Daarmee is de uitkomst voor actieven iets onzekerder dan in de basisvarianten. In deze variant is de volatiliteit in de uitkomst van de opbouwfase van een gelijke orde van grootte als die van de basisvarianten. De prijs van **meer koopkrachtbehoud** komt bij de actieve deelnemers te liggen door de ex-ante herverdeling van jong naar oud.

Gevoeligheidsanalyse

In de gevoeligheidsanalyse is aanvullend een vaste afslag gehanteerd op het projectierendement, wat tot een lagere reële startuitkering en minder ex-ante herverdeling leidt. De resultaten van deze variant zijn robuust voor de vulling van de solidariteitsreserve. Een grotere reserve en daardoor een groter budget om uitkeringen op peil te houden, betekent meer ex-ante herverdeling van jong naar oud.

Uitlegbaarheid

- Voor leeftijdsgroepen:
 - o Afhankelijk van de inrichting van de solidariteitsreserve en vormgeving van de variant zou de solidariteitsreserve beperkt kunnen groeien ten opzichte van de basisvariant. Er zal vaker aanspraak op worden gedaan en de solidariteitsreserve zou in beperkte mate worden ingezet voor jongeren. Hiermee wordt het contract enigszins minder aantrekkelijk voor jongeren. Risico van deze variant is dat er, zonder begrenzings, vaker aanspraak zal worden gemaakt op de solidariteitsreserve, waardoor deze voor toekomstige generaties minder goed bescherming kan bieden bij een structureel hogere inflatie.
 - o Voor oudere deelnemers blijft de aantrekkelijkheid van het contract mini of meer gelijk ten opzichte van de basisvariant. Weliswaar vindt ex-ante herverdeling plaats van oudere deelnemers naar gepensioneerden, tegelijkertijd worden oudere deelnemers ook op korte termijn gepensioneerd en kunnen dan profiteren van de grotere solidariteitsreserve. Daarmee heeft het geen effect op de continuïteit van het pensioenfonds.
 - o Voor gepensioneerden is het contract aantrekkelijk omdat het beter de feitelijke inflatie volgt jaar op jaar.
- Rechtvaardiging: Hier kan sprake zijn van meer herverdeling van jong naar oud. Pensioengerechtigden ervaren bij de gekozen invulling een hogere mediane uitkering doordat de inflatiebescherming die geboden wordt deels gefinancierd wordt door de actieven die hierdoor een lagere mediane uitkering aan overhouden. Ook hier geldt: Alle deelnemers hebben last van inflatie, maar voor gepensioneerden heeft dit een directe invloed op de uitkering terwijl dit voor actieven nog niet het geval is. Er is herverdeling

omdat in deze variant geen (marktconforme) vergoeding wordt gegeven aan niet-gepensioneerden voor het beschermen van het inflatierisico van gepensioneerden.

- Het pensioencontract is moeilijk uitlegbaar bij een life-event zoals bij uitdiensttreding doordat ex-ante herverdeling richting gepensioneerden ten koste gaat van deelnemers in de opbouwfase.

Uitvoerbaarheid

- Implementatie: Omdat dit voorstel na de transitie in werking treedt, vertraagt dit de transitie niet. Deze variant is goed uitvoerbaar omdat de solidariteitsreserve reeds bestaat en gebruikt wordt binnen de Wtp om onverwachte inflatie af te dekken.
- Juridische uitvoerbaarheid: Dit instrument maakt gebruik van de al wettelijk gefaciliteerde solidariteitsreserve, wat onder de Wtp enkel voor de onverwachte inflatie gebruikt mag worden. Voor de premieregelingen in de Wtp geldt dat de toename van de herverdeling moet worden beoordeeld op evenwichtigheid. Het fonds dient een evenwichtig beleid voor de reserve te hebben, zodat de vul- en uitdeelregels in samenhang evenwichtig zijn. Het doel van de solidariteitsreserve moet worden aangepast in de wet zodat deze reserve ook ingezet kan worden voor het afdekken van de verwachte inflatie. Introductie van deze variant kan leiden tot meer ex-ante herverdeling, maar deze moet, in lijn met de wet, evenwichtig zijn voor alle generaties. Dit beperkt de kans op gerechtelijke procedures.
- Operationele uitvoerbaarheid: Relatief kleine (eenmalige) wijziging van de administratie/IT-systemen omdat er reeds een nominale variant bestaat.
- Financiële uitvoerbaarheid: Eenmalige beperkte implementatiekosten voor het wijzigen van de administratieve- en IT-systemen voor de solidariteitsreserve. Naar verwachting relatief lage kosten omdat een nominale versie (de Ortec-methode) al bestaat.

Meer beleggingsrisico door meer risicodeling

In deze variant wordt meer beleggingsrisico voor gepensioneerden genomen. Met andere woorden, in deze variant hebben gepensioneerden meer exposure naar aandelenrisico dan in de basisvariant. De solidariteitsreserve wordt gebruikt om het overrendement voor gepensioneerden in "op te slaan" wanneer het overrendement hoger is dan de gerealiseerde inflatie. De solidariteitsreserve wordt juist ingezet voor gepensioneerden als de gerealiseerde inflatie hoger is dan het behaalde overrendement. Hiermee kan het feitelijk patroon van inflatie worden bijgehouden. Als de ondergrens van de solidariteitsreserve is bereikt, kan er geen geld uit de reserve worden gehaald. Als in dit geval het overrendement lager is dan de gerealiseerde inflatie, kan het feitelijk patroon van inflatie niet meer worden bijgehouden. In deze variant wordt het beleggingsrisico zo gekozen dat in een mediaan scenario het beleggingsrisico gelijk is aan de verwachte inflatie. Daarbij worden pensioengerechtigden volledig beschermd tegen renterisico. De niet-gepensioneerden vullen de solidariteitsreserve vanuit positief overrendement met een percentage van 10%. Wanneer de solidariteitsreserve boven de maximale grens van 10% komt, wordt het overschot uitgekeerd naar rato van het pensioenvermogen aan de actieve en gewezen deelnemers.

Deze variant gebruikt de solidariteitsreserve om de reële pensioenuitkering stabiel te houden en biedt daarmee koopkrachtbescherming. De analyse laat zien dat het jaarlijks patroon van inflatie beter kan worden bijgehouden met deze variant in vergelijking tot de basisvariant. Ook het koopkrachtverlies neemt af. De analyse laat zien dat de variant in deze opzichten een bijdrage geeft ten opzichte van het wettelijk kader. Dit gaat gepaard met een forse ex-ante herverdeling van gepensioneerden naar actieven in vergelijking tot de basisvariant. Verder leidt deze variant tot meer volatiliteit in de opbouwfase, meer beleggingsrisico, een lagere koopkrachtwinst en een reële uitkering die in de mediaan voor jongeren hoger ligt, voor deelnemers tussen 40-65 juist lager ligt en 65+ juist weer hoger ligt.

Afruïl

Door inzet van de solidariteitsreserve **neemt koopkrachtverlies af** ten opzichte van de basisvariant. De kans op koopkrachtverlies neemt af maar de omvang van koopkrachtverlies neemt toe. Met andere woorden, de kans dat je een verlaging krijgt, neemt af, maar als je een verlaging krijgt, neemt de omvang daarvan toe. Daarentegen is door inzet van de solidariteitsreserve de kans en omvang van een hogere uitkering dan de reële uitkering gelijk aan

nul. De kans dat de gerealiseerde inflatie kan worden bijgehouden in deze variant is erg groot (**koopkrachtbehoud neemt fors toe**). Dit gaat wel **ten koste van koopkrachtwinst** en ook **een forse ex-ante herverdeling van deelnemers boven de 45 jaar naar jongeren** ten opzichte van de basisvariant. Deze ex-ante herverdeling wordt verklaard door zowel de initiële vulling van de solidariteitsreserve (waar gepensioneerden in deze variant fors aan bijdragen) en dat de vulregels voor de solidariteitsreserve door gepensioneerden niet opwegen tegen de geboden inflatiebescherming. Met andere woorden, gepensioneerden staan via de solidariteitsreserve een deel van hun eigen rendement af aan actieven als deze reserve buiten de vooraf gestelde bovengrens komt en gepensioneerden betalen daarmee een prijs voor de inflatiebescherming. Dit verklaart de positieve netto profijt effecten voor jongeren. De reële uitkering ligt voor jongeren (jonger dan 40) dan ook hoger in het mediane scenario als gevolg van deze ex-ante herverdeling en boven de 0%. De uitkering ligt dus hoger voor deze leeftijden dan nodig is om de feitelijke inflatie bij te houden. De reële uitkering van deelnemers tussen circa 40 en 65 in zowel het mediane als het pessimistische scenario ligt juist lager en ligt ook onder het nulpunt. De feitelijke inflatie kan dus bij deze leeftijden niet worden bijgehouden. De reële uitkering van 65+ in zowel het mediane als het pessimistische scenario ligt weer hoger in deze variant en ligt rond het nulpunt. De reële uitkering kan dus voor leeftijden van 65+ goed de feitelijke inflatie bijhouden. Tenslotte neemt in deze variant **de volatiliteit van de eerste uitkering van een 40-jarige toe** ten opzichte van de basisvarianten.

Gevoeligheidsanalyse

In beginsel leidt het nemen van minder beleggingsrisico voor gepensioneerden in deze variant tot minder ex-ante herverdeling aangezien er dan minder overrendement naar de reserve gaat. Het koopkrachtverlies blijft gelijk. Wanneer het jaarlijks budget voor inflatiebescherming vanuit de reserve minder wordt, zal dit leiden tot meer ex-ante herverdeling van oud naar jong en een lichte toename in koopkrachtverlies.

Uitlegbaarheid

- Voor leeftijdsgroepen:
 - o Jongeren hebben aan het begin een voordeel en een prikkel om te blijven. Binnen deze variant zal er wel vaker aanspraak worden gemaakt op de solidariteitsreserve vanwege de hogere volatiliteit. Of dit ertoe leidt dat de solidariteitsreserve minder bescherming kan bieden en daarmee de variant lastiger uitlegbaar is aan jongeren is afhankelijk van de verdere vormgeving.
 - o Oudere deelnemers hebben enerzijds nadeel van deze regeling en kunnen een prikkel hebben om een andere baan te zoeken en uit de pensioenregeling te stappen als zij door hebben dat er ex-ante herverdeling is van oudere naar jongere deelnemers. Anderzijds hebben ze het voordeel dat zij een pensioen ontvangen in de uitkeringsfase die beter de feitelijke inflatie volgt. Hoe de grootte van dit voor- en nadeel door oudere deelnemers wordt ervaren zal invloed hebben op de continuïteit van het pensioenfonds en de regeling.
 - o Gepensioneerden krijgen een pensioenuitkering die de feitelijke inflatie goed volgt en aan hun is de variant goed uitlegbaar.
- Rechtvaardiging: Deze variant is complex met veel geldstromen van en naar de reserve. Het is moeilijk uitlegbaar waarom er herverdeling plaats vindt van de groep voor pensionering ten gunste van de jongeren. Zij krijgen weliswaar een betere relatie met de feitelijke inflatie voor terug, maar het is de vraag of zij daar de juiste prijs voor betalen. Ze komen lager uit in de uitkering in ruil voor jaar-op-jaar inflatiebescherming. Daarmee moet nader worden bekeken of de variant nog in lijn is met lifecycle beleggen. Bij lifecycle beleggen wordt beleggingsrisico over het algemeen voor oudere deelnemers verkleind.
- Het pensioencontract kan moeilijker uitlegbaar zijn bij een life-event zoals bij uitdiensttreding in vergelijking met de basisvariant. Dit is afhankelijk van de weging door oudere deelnemers van het nadeel van ex-ante herverdeling ten opzichte van het voordeel van het beter volgen van de feitelijke inflatie in de uitkeringsfase.

Uitvoerbaarheid

- Implementatie: Vertraagt de transitie niet wanneer dit voorstel na de transitie in werking treedt. Een ander aandachtspunt is dat bij een eventuele aanpassing van de regels en

doelstellingen van de premiereregeling de kosten en baten van een grotere afwijking van eerdere regels voor verschillende leeftijdsgroepen moeten worden meegenomen. Deze variant kan relatief ten opzichte van de basisvariant tot grotere herverdelingseffecten leiden.

- Juridische uitvoerbaarheid: Dit instrument maakt gebruik van de solidariteitsreserve. Echter door de grotere herverdeling en het risicovoller beleggen voor ouderen om de inflatie bij te houden, en verschillende behandeling van actieven en gepensioneerden in de uitdeelregels van de solidariteitsreserve is deze variant verder verwijderd van de premiereregelingen van de Wtp. Vereist een wijziging van het wettelijk kader omdat je de inzet van de solidariteitsreserve wijzigt door vul- en toedeelregels te introduceren die afwijken van hoe dit nu is vastgelegd. Kans op gerechtelijke procedures kan groter zijn dan in de basisvariant, aangezien deze variant tot meer herverdeling leidt van deelnemers boven de 45 jaar naar jongeren. Anderzijds is de verwachting dat weinig deelnemers zullen procederen als koopkrachtbehoud wordt gerealiseerd ten koste van koopkrachtwinst. Natuurlijk moet deze variant in lijn zijn met de risicohouding van het pensioenfonds en het prudent person beginsel.
- Operationele uitvoerbaarheid: Deze variant vraagt naast een ander beleggingsbeleid ook andere vul- en uitdeelregels voor de solidariteitsreserve. Ook wordt er via de solidariteitsreserve vermogen van ouderen naar jongeren verschoven. Dit vertaalt zich in een wijziging van de administratie- en IT-systemen.
- Financiële uitvoerbaarheid: Eenmalige implementatiekosten voor het wijzigen van het pensioencontract en naar verwachting relatief lage structurele kosten voor de jaarlijkse verrekeningen.

DNB RESTRICTED

Verkenning koopkracht instrumenten

Doorrekening DNB

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



Inhoudsopgave

DNB RESTRICTED

1. Disclaimer	(03)	4. Bijlagen	(27-50)
2. Samenvatting	(04-08)	A. Additionele analyses	(27-46)
3. Resultaten per variant	(09-26)	B. Aannames	(47-48)
A. Basisvariant 1	(09-11)	C. Eerdere DNB-analyses	(49-50)
B. Basisvariant 2 (met vaste afslag)	(12-14)		
C. Reëel beschermingsrendement	(15-17)		
D. Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	(18-20)		
E. Reële solidariteitsreserve	(21-23)		
F. Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	(24-26)		

1. Disclaimer

- Op verzoek van SZW heeft DNB kwantitatieve analyses uitgevoerd voor verschillende varianten ten behoeve van “additionele instrumenten koopkracht en koopkrachtambitie”. De uitkomsten zijn een feitelijke weergave van de berekeningen en bevatten geen toets op wet- en regelgeving.
- Alle analyses zijn gemaakt op basis van modellering van een gestileerd fonds. De uitkomsten voor individuele fondsen en deelnemers kunnen significant afwijken. Onderliggende modelaannames zijn terug te vinden in de appendix van deze presentatie en in de bijlage van Inzicht in transitie-effecten. Indien hiervan is afgeweken wordt dit expliciet vermeld in deze presentatie.
- De uitwerkingen van verschillende varianten zijn afgestemd met de betreffende experts uit de expertgroep en uitkomsten zijn voorgelegd aan een klankbordgroep.
- De uitkomsten van de doorrekeningen kunnen afwijken bij alternatieve invullingen binnen een variant. Binnen de varianten zijn geen optimalisaties uitgevoerd.
- Kwalitatieve afwegingen bij de verschillende varianten zijn geen onderdeel van deze analyses.

2. Samenvatting

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

2.1. Samenvatting uitkomsten (kwalitatief)

- Om de mate van koopkrachtbescherming in beeld te brengen presenteren we in de eerste kolom (volgende slide) de maatstaf koopkrachtverlies: de *kans* vermenigvuldigd met de *omvang* van een verlaging in de reële uitkering in simulatiejaar 20 van de 67-jarige. De simulaties van de vermogensverdeling zijn dan enigszins gestabiliseerd.
- Er is een afruil tussen koopkrachtverlies, de startuitkering, risicodeling en herverdeling. Beperken van het koopkrachtverlies t.o.v. van de basisvariant kan bereikt worden door de startuitkering te verlagen, risico's en bijbehorend rendement door te schuiven van oud naar jong, of door een hogere mate van ex-ante herverdeling. Om dat inzichtelijk te maken presenteren we in de overige kolommen:
 - A. Het reële uitkeringsverloop: de reële startuitkering en de reële uitkering in de toekomst (simulatiejaar 20) in de mediane en pessimistische uitkomst (50^e en 5^e percentiel) voor een 67-jarige
 - B. Risico tijdens opbouwfase: het verschil tussen de eerste reële pensioenuitkering in de mediane en pessimistische uitkomst, gedeeld door de mediane uitkomst, voor een 40-jarige.
 - C. De mate van herverdeling: het verschil tussen het maximale en het minimale Δ -netto profijt van alle leeftijdscohorten. Alternatieve maatstaven om de mate van herverdeling in kaart te brengen, leveren dezelfde conclusies op (zie bijlage).

2.2. Samenvatting uitkomsten (kwantitatief)

Variant	A. Reële uitkering 67-jarige deelnemer				B. 40-jarige deelnemer	C.
	Kkv*	Startuitkering	In de tijd (mediaan)	In de tijd (pessim.)	Afwijking**	Herverdeling
Zuiver DC	2,2%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Basisvariant met vaste afslag	0,5%	76,5%	102,9%	61,3%	35,7%	3,4%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	95,2%	92,1%	53,5%	37,8%	0,8%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,7%	95,2%	89,7%	50,5%	32,7%	1,1%
Reële solidariteitsreserve	0,9%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%

* Kkv = Koopkrachtverlies = kans maal omvang verlaging reële uitkering in jaar 20 van pensionering. Slide 28 toont een gedetailleerder overzicht.

** Afwijking = (mediaan – pessimistisch) / mediaan van de eerste reële uitkering. Slide 31 toont een gedetailleerder overzicht.

- De mate van koopkrachtverlies varieert van hoog (2,2% zuiver DC) tot laag (0,5% basisvariant met afslag).
- De andere kolommen tonen aan dat er een afruil is: de startuitkering, de uitkering in de toekomst (mediaan en pessimistisch) afwijking in de opbouwfase en de mate van herverdeling.

2.3. Algemene opmerkingen

Doel van de analyse

- Het onderzoeken van de mate van koopkrachtbescherming, bij verschillende invullingen van de solidariteitsreserve, de toedelingsregels en het beleggingsbeleid (de varianten).

Vergelijkingen ("varianten")

- Om effecten te kunnen duiden worden alle resultaten uitgedrukt ten opzichte van een zuiver-DC contract, waarin deelnemers een lifecycle volgen, er geen risicodeling via de solidariteitsreserve plaatsvindt en er geen sprake is van een collectieve uitkeringsfase. Een zuiver-DC contract kent geen (ex-ante) herverdeling tussen deelnemers. Hierdoor zijn herverdelingseffecten in andere varianten grotendeels toe te schrijven aan de werking van de solidariteitsreserve. Indien er een solidariteitsreserve wordt gemodelleerd, wordt deze initieel gevuld met 5% van het fondsvermogen.
- Eerst vergelijken we de resultaten van de twee basisvarianten. Vervolgens vergelijken we de alternatieve varianten met de basisvarianten.
- Het beleggingsbeleid is in alle varianten op fondsniveau hetzelfde, tenzij anders vermeld (bij de variant meer beleggingsrisico door meer risicodeling). Er worden geen beleggingsinstrumenten gebruikt die direct aan de gerealiseerde en/of de verwachte inflatie gekoppeld zijn.
- De onderzochte varianten zijn in lijn met de opdracht (sectie 3) en aanvullende gevoeligheidsanalyses zijn toegevoegd in de bijlage (sectie 4).

Belangrijkste maatstaven om varianten te vergelijken:

- Koopkrachtverlies (kans van een verlaging maal de omvang van een verlaging in de reële pensioenuitkering)
- Verloop reële pensioenuitkering: de hoogte van de reële pensioenuitkering op de startdatum van het pensioen en twintig jaar later in het 50^e en het 5^e percentiel, gemeten voor een net gepensioneerde. De uitkomst is genormaliseerd voor de reële pensioenuitkering op de startdatum van het pensioen in variant zuiver-DC.
- Afwijking eerste toekomstige reële pensioenuitkering: het verschil tussen de eerste reële pensioenuitkering in de mediane en pessimistische uitkomst, gedeeld door de mediane uitkomst, gemeten voor een 40-jarige deelnemer.
- Hervreiding: de maximale hervreiding tussen leeftijden in termen van netto profijt

Additionele maatstaven om varianten te vergelijken (niet zichtbaar in de samenvatting):

- Kans op koopkrachtverlies: de kans op verlaging in de reële pensioenuitkering, gemeten over gepensioneerden in het twintigste prognosejaar.
- Gemiddelde omvang koopkrachtverlies: de gemiddelde omvang van een verlies in koopkracht tussen twee pensioenuitkeringen, gemeten over gepensioneerden in het twintigste prognosejaar.
- Per geboortejaar: (i) mediaan en (ii) slechtweert reële gemiddelde pensioenuitkering. De gemiddelde pensioenuitkering wordt berekend binnen een scenario gedurende pensionering. De mediaan en het slechtweert zijn, respectievelijk, het 50^e en 5^e percentiel van de reële gemiddelde pensioenuitkeringen.
- Per geboortejaar: (i) netto profijt, (ii) gemiddelde absolute waarde netto profijt, (iii) gemiddelde absolute waarde netto profijt gewogen voor de waarde van toekomstige pensioenuitkeringen.
- Koopkrachtwinst en -behoud: vergelijkbaar met koopkrachtverlies, maar dan, respectievelijk een verhoging en onveranderd.

2.4. Samenvatting varianten

Basisvarianten:

- De eerste basisvariant betreft een modellering van een pensioenfonds die een solidaire premieregeling uitvoert met een collectieve uitkeringsfase en een solidariteitsreserve die uitdeelt aan alle deelnemers als de inflatie hoger is dan 2%. Bij een inflatie van bijvoorbeeld 3% ontvangen alle deelnemers een rendement van 1% via de solidariteitsreserve, mits deze toereikend is.
- Een tweede basisvariant betreft een soortgelijke modellering, waarbij nog een vaste afslag op het projectierendement van 2% (i.e. de langetermijn-inflatieverwachting) wordt gehanteerd.
- De basisvarianten gebruiken de wettelijke mogelijkheden om te beschermen tegen koopkrachtverlies. De basisvarianten zijn geen weergave van de invullingen in de praktijk.

Alternatieve varianten (verwijzing naar nummer uit dit document):

- Reëel beschermingsrendement (variant 1/2a)
Deze variant gebruikt een reële rentetermijnstructuur in combinatie met een collectieve uitkeringsfase om zowel (i) het projectierendement als (ii) het beschermingsrendement te bepalen. Deze variant bevat geen solidariteitsreserve.
- Feitelijke inflatie spreidingsvermogen (variant 2b/4)
Deze variant bestaat uit een collectieve uitkeringsfase waar het projectierendement is gebaseerd op de *verwachte inflatie*. Vervolgens wordt rendement toebedeeld om een reële constante uitkering te verkrijgen. Deze variant gebruikt hierdoor het spreidingsvermogen om het inflatierisico af te dekken. Wanneer het spreidingsvermogen de bovengrens (ondergrens) passeert wordt de reële uitkering verhoogd (verlaagd). Deze variant bevat geen solidariteitsreserve.

- Reële solidariteitsreserve (variant 3)

Deze variant gebruikt de solidariteitsreserve om uitkeringen reëel op peil te houden door deze jaarlijks aan te vullen wanneer anders koopkrachtverlies dreigt. De solidariteitsreserve kan daarmee worden ingezet om te compenseren voor zowel verwachte als onverwachte inflatie.

- Meer beleggingsrisico door meer risicodeling (variant 5)

Deze variant gebruikt de solidariteitsreserve om het overrendement voor gepensioneerden op peil te houden wanneer deze lager dan de inflatie is. Het overrendement van gepensioneerden dat boven de gerealiseerde inflatie is, vloeit richting de solidariteitsreserve. Wanneer de solidariteitsreserve boven de bovengrens komt wordt het overschot uitgekeerd aan actieven. Onder de ondergrens kan de koopkracht van gepensioneerden niet op peil worden gehouden. Tevens wordt het beleggingsbeleid voor de groep gepensioneerden aangepast zodat in de mediaan het overrendement gelijk is aan de inflatie.

Gevoeligheidsanalyses

Er zijn analyses verricht om de gevoeligheid van de berekende maatstaven voor generieke en variant-specifieke aannames inzichtelijk te maken. De generieke aannames hebben beperkte invloed op de resultaten, variant-specifieke aannames hebben in sommige gevallen een significante impact. De resultaten van deze analyses worden getoond in bijlage A.

3.1. Resultaten

Basisvariant

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

3.1. Resultaten: Basisvariant

Inleiding

- De basisvariant gaat uit van een solidaire premieregeling met een collectieve uitkeringsfase waarin de solidariteitsreserve bescherming biedt tegen onverwachte inflatie voor gepensioneerden. Het projectierendement is gelijk aan de nominale RTS.
- De verwachte inflatie wordt voor ieder jaar en voor ieder scenario op 2% gesteld. Wanneer de gerealiseerde inflatie boven de 2% uitkomt, worden de vermogens van gepensioneerden aangevuld met deze onverwachte inflatie voor zover de reserve toereikend is. De solidariteitsreserve wordt (enkel) gevuld met 10% van het collectieve (positieve) overrendement en heeft een maximale omvang van 10%.
- In de collectieve uitkeringsfase worden schokken dakpansgewijs binnen 5 jaar verwerkt. De omvang van het spreidingsvermogen is begrensd op [-10%, 20%] t.o.v. het uitkeringsvermogen.

Koopkrachtverlies

- Over het algemeen geldt dat zowel de kans op als de omvang van koopkrachtverlies afneemt t.o.v. een zuiver-DC contract. Het koopkrachtverlies daalt hiermee tot 1,0%. Dit wordt bewerkstelligd via een iets lagere startuitkering (-4,8%) en beperkte herverdeling (3,4%).

Uitkomsten uitkeringsverloop en gemiddelde reële uitkeringen

- De uitkering heeft een lagere startwaarde (-4,8%) vanwege de initiële vulling van de solidariteitsreserve. Na twintig jaar is de mediane reële uitkering hoger t.o.v. zuiver-DC.
- De slechtweer pensioenverwachting is hoger voor gepensioneerden, omdat deze gepensioneerden op korte termijn de solidariteitsreserve ter beschikking hebben om zich te beschermen tegen onverwachte inflatieschokken.
- Actieven ondervinden negatievere effecten in het slechtweer scenario dan een zuiver-DC contract. Dit betekent dat de geboden inflatiebescherming tijdens pensionering niet opweegt tegen de eerdere bijdragen aan de reserve. In het slechtweer scenario is een groot deel van deze bijdragen al gebruikt om inflatiebescherming aan oudere generaties te bieden. De afwijking van de eerste uitkering van een 40-jarige neemt iets af.

Uitkomsten netto profijt

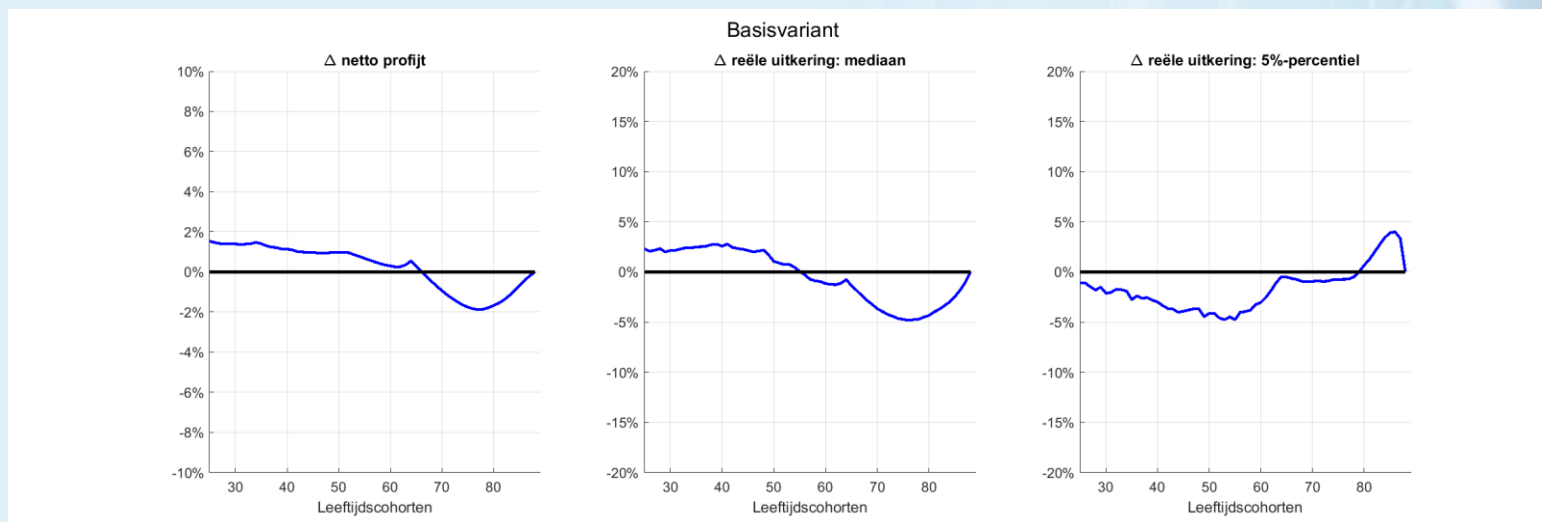
- De basisvariant bevat elementen die tot ex-ante herverdeling kunnen leiden, zoals de combinatie van (i) de initiële vulling (ii) de vulregels en (iii) de uitdeelregels van de solidariteitsreserve. De mate van herverdeling is beperkt tot $\pm 2\%$.
- De groep pensioengerechtigden ondervindt een negatief netto profijt effect. Dit betekent dat de waarde van de geboden inflatiebescherming kleiner is dan de som van (i) de waarde van het vermogen dat wordt gebruikt om de solidariteitsreserve te vullen en (ii) de waarde van het overrendement dat wordt gebruikt om de reserve te vullen. Dit effect is het meest negatief voor de middengroep gepensioneerden, omdat zij relatief veel vermogen verliezen via (i), terwijl ze relatief kort inflatiebescherming ontvangen.
- Actieven hebben een positief netto profijt effect. Deze deelnemers ondervinden voordeel van een gevulde SR wanneer zij met pensioen gaan.

Gevoeligheidsanalyses

- Zie bijlage A voor analyses met alternatieve (i) vulregels van de SR, (ii) snelheid verwerking schokken en (iii) beleggingsmixen. Hieruit blijkt dat de gevoeligheid van deze keuzes beperkt is en deze aannames robuust. De resultaten zijn gevoelig voor de hoogte van de initiële vulling van de solidariteitsreserve.

3.1. Resultaten: Basisvariant

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%



3.2. Resultaten

Basisvariant met vaste afslag

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

3.2. Resultaten: Basisvariant met vaste afslag

Inleiding

- Deze variant is vergelijkbaar met de andere basisvariant. Het enige verschil is dat het projectierendement in de basisvariant bestaat uit de nominale RTS met een vaste afslag voor inflatie van 2% voor iedere looptijd. Een hogere (lagere) afslag vergroot (verkleint) de effecten ten opzichte van de basisvariant zonder afslag.

Uitkomsten koopkrachtverlies

- Over het algemeen geldt dat zowel de kans op als de omvang van koopkrachtverlies afneemt t.o.v. de basisvariant. Het koopkrachtverlies daalt hiermee tot 0,5%. Dit wordt bewerkstelligd via een significant lagere startuitkering (-23,5%) en beperkte herverdeling (3,4%).

Uitkomsten uitkeringsverloop en gemiddelde reële uitkeringen

- De startuitkering daalt met 23,5% ten opzichte van een zuiver DC-contract. Dit valt te verklaren door de afslag voor verwachte inflatie in het projectierendement. Na twintig jaar zijn zowel de mediaan als het 5^e percentiel van de reële uitkering significant hoger dan in de basisvariant.
- De mediane pensioenverwachting is iets hoger ten opzichte van de andere basisvariant. Dit effect is sterker voor actieven en de jongst gepensioneerden. Doordat de afslag zorgt voor een lagere startuitkering en hogere uitkering in de tijd, kan het vermogen namelijk iets langer renderen gedurende pensionering.
- De afwijking tussen mediaan en slechtweert pensioenverwachting van de eerste uitkering van een 40-jarige verschillen niet wezenlijk van de basisvariant

Uitkomsten netto profijt

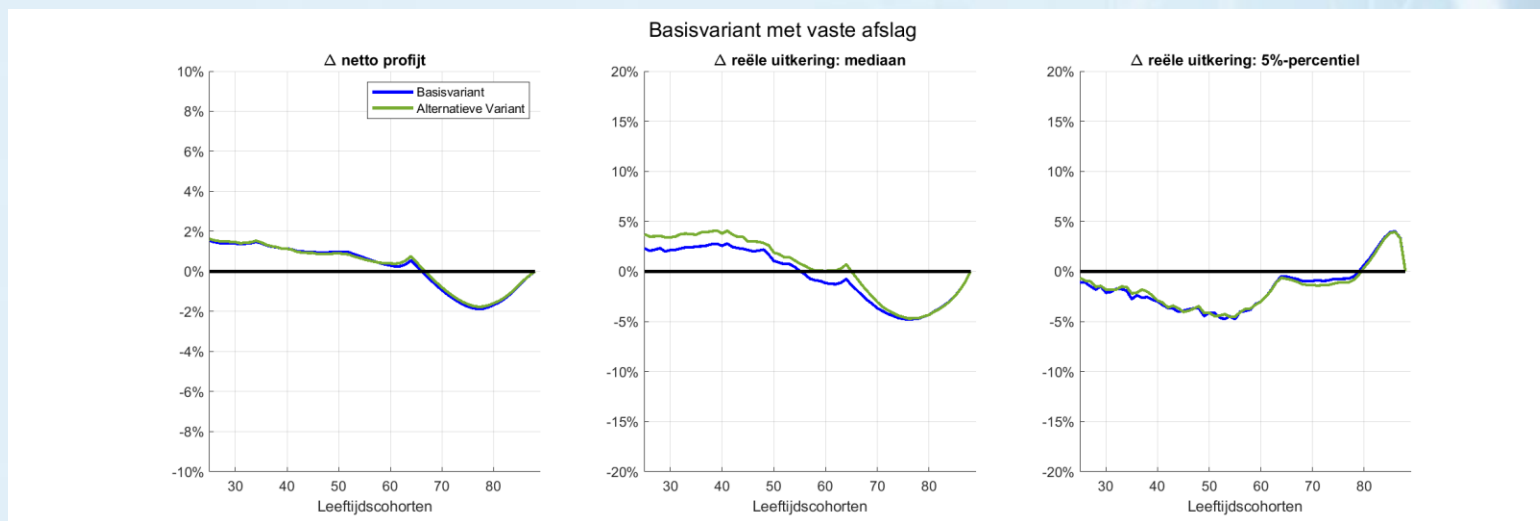
- Hervreiding is in zijn algemeen beperkt tot $\pm 2\%$ en verschilt niet wezenlijk van de basisvariant.

Gevoeligheidsanalyses

- Er wordt geen aparte gevoeligheidsanalyse voor deze variant getoond, gevoeligheden zijn vergelijkbaar met de basisvariant.

3.2. Resultaten: Basisvariant met vaste afslag

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Vaste afslag	0,5%	20,3%	2,3%	76,5%	102,9%	61,3%	35,7%	3,4%



3.3. Resultaten

Reëel beschermingsrendement

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

3.3. Resultaten: Reëel beschermingsrendement

Inleiding

- Deze variant gebruikt een reële rentetermijnstructuur om zowel (i) het projectierendement als (ii) het beschermingsrendement te bepalen. Deze rentetermijnstructuur wordt bepaald via de nominale rentetermijnstructuur en de break-even inflatie. Deze combinatie van rendementen borgt dat er een stabiel reëel uitkeringspatroon ontstaat wanneer er 100% beschermingsrendement wordt toebedeeld (en geen overrendement). Wanneer er geen reële investeringsproducten in de beleggingsportefeuille zitten, belandt de mismatch tussen het toebedeelde en het behaalde beschermingsrendement in het overrendement. Het projectierendement bevat daarnaast ook een opslag voor verwacht overrendement. In deze variant wordt de solidariteitsreserve niet gebruikt.

Uitkomsten koopkrachtverlies

- Over het algemeen geldt dat zowel de kans op als de omvang van koopkrachtverlies iets stijgen t.o.v. de basisvariant. Het koopkrachtverlies stijgt hiermee tot 1,2%. De variant heeft dezelfde startuitkering als de basisvariant en beperkte herverdeling (0,8%).

Uitkomsten uitkeringsverloop en gemiddelde reële uitkeringen

- Na twintig jaar zijn zowel de mediaan als het 5^e percentiel van de reële uitkering iets hoger dan in de basisvariant.
- De mediane pensioenverwachting ligt voor ouderen hoger dan in de basisvariant vanwege de afwezigheid van een solidariteitsreserve. De slechtweers pensioenverwachting van gepensioneerden is vergelijkbaar met de basisvariant. De slechtweers pensioenverwachting van actieven is vergelijkbaar met een zuiver DC-contract.
- De afwijking van de eerste uitkering van een 40-jarige neemt toe ten opzichte van de basisvariant.

Uitkomsten netto profijt

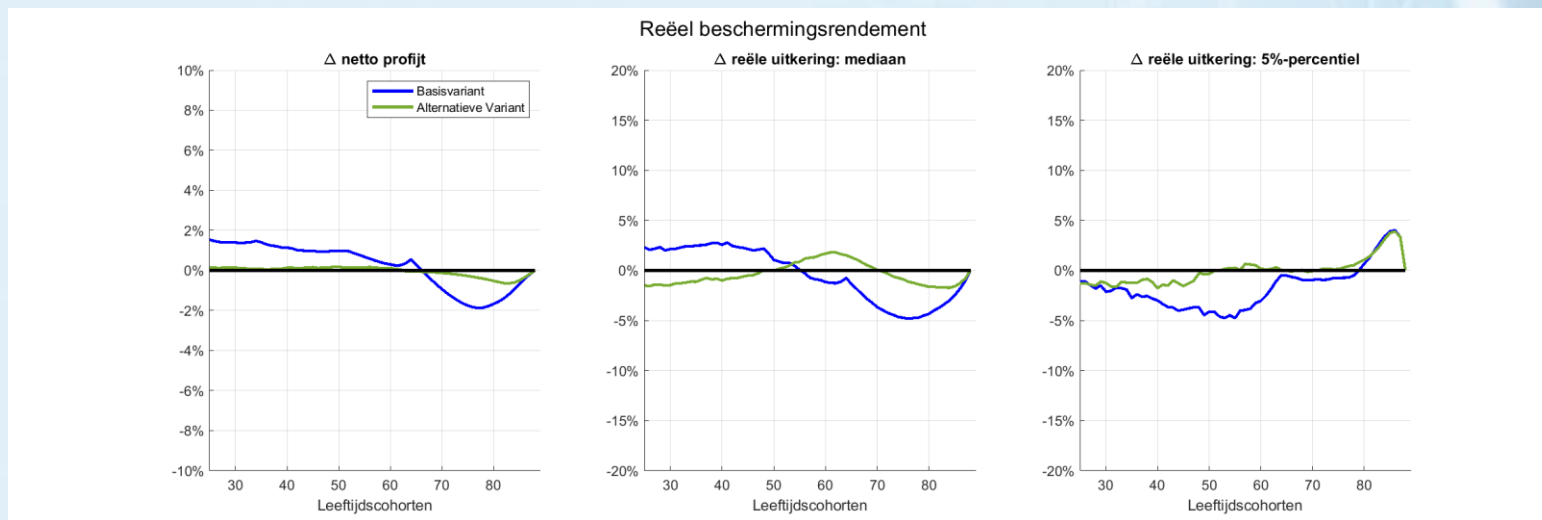
- Voor alle groepen is het netto profijt effect door de toedeling van een indirect reëel beschermingsrendement klein. Dit komt omdat er geen solidariteitsreserve is en het reële beschermingsrendement gelijk is aan het marktconsistente rendement dat een deelnemer had gekregen voor hetzelfde financiële risico. De netto profijt effecten kunnen worden toegekend aan het gebruik van de collectieve uitkeringsfase.

Gevoeligheidsanalyses

- Er is een aparte gevoeligheidsanalyse voor deze variant getoond in de bijlage, waarbij er geen overrendement aan gepensioneerden wordt toebedeeld. Dit resulteert in geen koopkrachtverlies (i.e. 0%). Daar staat tegenover dat de reële uitkering (in het mediane scenario) lager is, vanwege het gebrek aan overrendement.

3.3. Resultaten: Reëel beschermingsrendement

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	42,5%	2,8%	95,2%	92,1%	53,5%	37,8%	0,8%



3.4. Resultaten

Feitelijke inflatie spreidingsvermogen

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

3.4. Resultaten: Feitelijke inflatie spreidingsvermogen

Inleiding

- Deze variant bestaat uit een collectieve uitkeringsfase waar het projectierendement is gebaseerd op de verwachte inflatie (conditioneel per scenario). Een projectierendement met een afslag gelijk aan de verwachte inflatie verschilt van de reële RTS. De reële RTS is namelijk gebaseerd op de breakeven inflatie. De breakeven inflatie bevat geen risicopremie voor inflatie en wijkt daarmee af van de verwachte inflatie. Het projectierendement bevat daarnaast ook een opslag voor verwacht overrendement.
- Via de toebedeelde rendementen wordt getracht de uitkering reëel op peil te houden. Het toebedeelde rendement voor gepensioneerden wordt bepaald via veranderingen in het projectierendement en de gerealiseerde inflatie. In jaren waarin het behaalde rendement groter of kleiner is dan nodig om de uitkeringen met de gerealiseerde inflatie te verhogen, vloeit het overgebleven rendement richting het spreidingsvermogen.
- Wanneer de grootte van het spreidingsvermogen buiten de vooraf gestelde grenzen treedt, vloeit er extra vermogen van het spreidingsvermogen naar het uitkeringsvermogen of andersom. In die jaren is er sprake van een aanpassing van de uitkeringen die afwijkt van de gerealiseerde inflatie.
- In deze variant wordt de solidariteitsreserve niet gebruikt. Er is geen sprake van verwerking van schokken binnen een vastgestelde spreidingsperiode.
- Bovengenoemde veranderingen zorgen voor sterkere fluctuaties van het spreidingsvermogen wat ertoe leidt dat het spreidingsvermogen vaker de vooraf gestelde grenzen raakt dan in de basisvarianten.

Uitkomsten koopkrachtverlies

- Over het algemeen geldt dat de kans op koopkrachtverlies van de uitkering verder afneemt t.o.v. de basisvariant. De gemiddelde omvang van koopkrachtverlies stijgt. Gezamenlijk leidt dit tot een koopkrachtverlies van 0,7%. De variant heeft dezelfde startuitkering als de basisvariant en beperkte herverdeling (1,1%).

Uitkomsten uitkeringsverloop en gemiddelde reële uitkeringen

- Na twintig jaar zijn zowel de mediaan als het 5^e percentiel van de reële uitkering vergelijkbaar met de basisvariant.
- De mediane pensioenverwachting ligt voor ouderen hoger dan in de basisvariant vanwege de afwezigheid van een solidariteitsreserve.
- De slechtste pensioenverwachting ligt voor de meeste deelnemers iets hoger dan in de basisvariant. Dit is te verklaren doordat er pas negatieve overrendementen worden toebedeeld wanneer het spreidingsvermogen onder de ondergrens komt.
- De afwijking van de eerste uitkering van een 40-jarige neemt af ten opzichte van de basisvariant.

Uitkomsten netto profijt

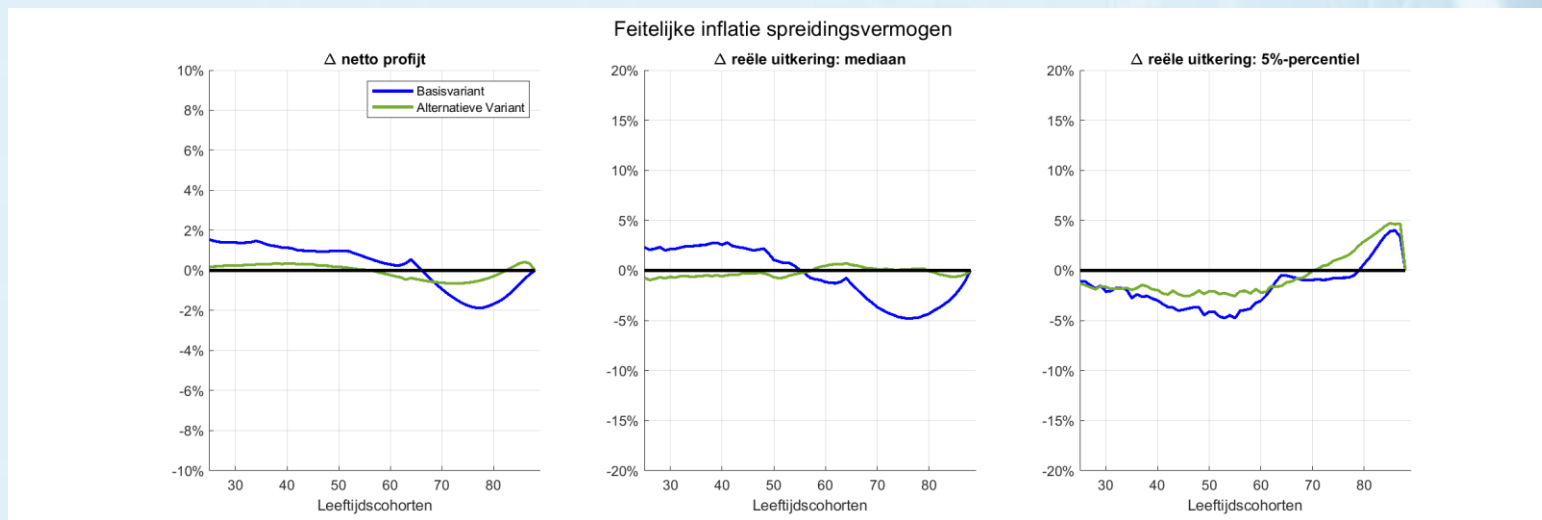
- We observeren een aantal kleine netto profijt effecten. Het toebedeelde rendement in de uitkeringsfase ligt iets boven de marktconforme vergoeding die past bij het op peil houden van de reële uitkering.

Gevoeligheidsanalyses

- Er wordt geen aparte gevoeligheidsanalyse voor deze variant getoond, gevoeligheden zijn vergelijkbaar met de basisvariant.

3.4. Resultaten: Feitelijke inflatie spreidingsvermogen

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,7%	12,1%	5,8%	95,2%	89,7%	50,5%	32,7%	1,1%



3.5. Resultaten

Reële solidariteitsreserve

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

3.5. Resultaten: Reële solidariteitsreserve

Inleiding

- Deze variant maakt gebruik van de solidariteitsreserve om de reële uitkeringen van pensioengerechtigden op peil te houden. De volgende uitkering (in reële termen) wordt vergeleken met de uitkering in de vorige periode. Wanneer een reële korting plaats zou vinden wordt de solidariteitsreserve ingezet om de huidige uitkering op hetzelfde niveau te brengen. Er stroomt daarmee geen geld van de solidariteitsreserve naar de uitkeringsvermogens. Jaarlijks wordt maximaal 1/3 van de solidariteitsreserve beschikbaar gesteld om uitkeringen aan te vullen.

Uitkomsten koopkrachtverlies

- Over het algemeen geldt dat de kans op koopkrachtverlies van de uitkering afnemen t.o.v. de basisvariant. De gemiddelde omvang van koopkrachtverlies stijgt. Gezamenlijk leidt dit tot een koopkrachtverlies van 0,9%. Dit wordt bewerkstelligd via herverdeling (4,7%) die hoger is dan in de basisvariant.

Uitkomsten uitkeringsverloop en gemiddelde reële uitkeringen

- De startuitkering is gelijk aan de startuitkering in de basisvariant. Na twintig jaar is de mediane reële uitkering constant gebleven en daarmee hoger dan in de basisvariant.
- De mediane pensioenverwachting voor actieven ligt lager in deze variant dan in de basisvariant. De mediane uitkering ligt voor gepensioneerden hoger dan in de basisvariant. De afwijking van de eerste uitkering van een 40-jarige neemt iets toe ten opzichte van de basisvariant.
- Het slechtweerscenario laat voornamelijk voor de gepensioneerden een vooruitgang zien, dit komt omdat zij direct baten hebben van de gevulde solidariteitsreserve – zie delta reële uitkering 5%-percentiel.

Uitkomsten netto profijt

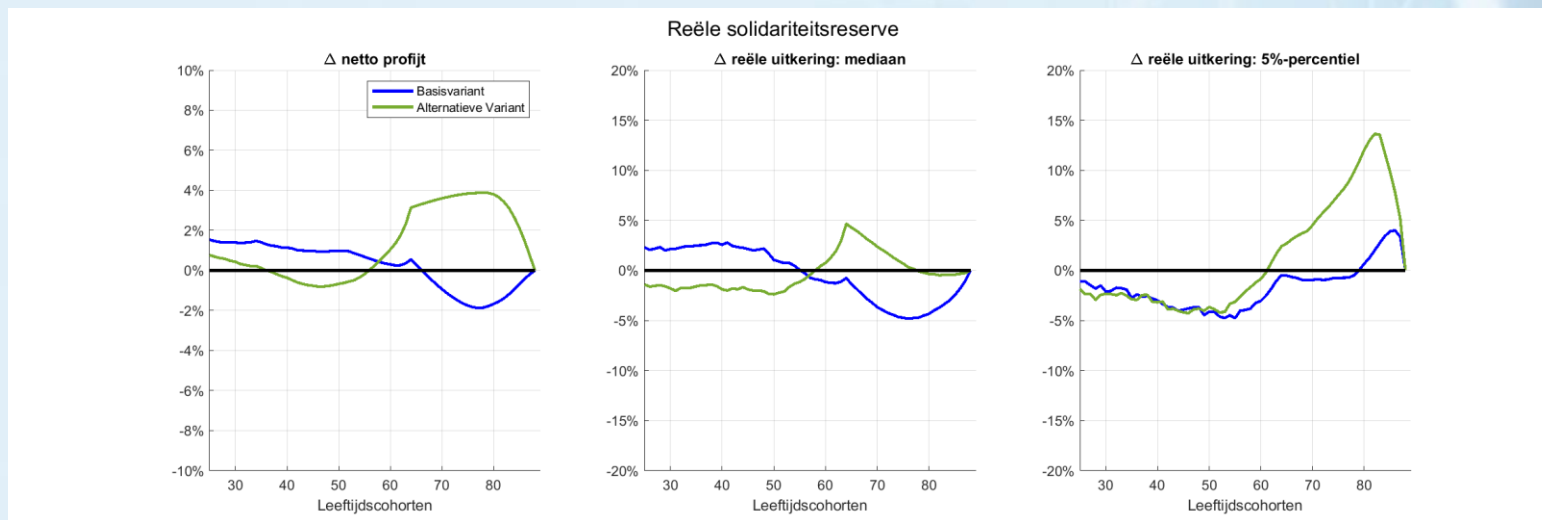
- De groep pensioengerechtigden heeft een positief netto profijt effect ten opzichte van een zuivere DC-regeling. Dit is te verklaren door de inflatiebescherming die de solidariteitsreserve biedt aan de pensioengerechtigden die deels gefinancierd wordt door actieven.
- Actieve deelnemers ondervinden een negatief netto profijt effect. In relatief veel scenario's is de solidariteitsreserve (relatief) leeg op het moment dat actieven met pensioen gaan, terwijl zij via de initiële vulling van de solidariteitsreserve wel hebben bijgedragen aan de inflatiebescherming voor eerder gepensioneerden.
- Bovenstaande leidt tot netto profijt effecten tussen -1% en +4%.

Gevoeligheidsanalyses

- Het is mogelijk om een vaste afslag op het projectierendement te hanteren die de deelnemers (deels) beschermt tegen de verwachte inflatie. Deze optie vermindert de herverdeling van deze variant. Daarnaast heeft de exacte invulling van de solidariteitsreserve invloed op de berekende maatstaven: in beginsel geldt hoe groter het benodigde budget om de uitkeringen op peil te houden, hoe groter de mate van herverdeling.

3.5. Resultaten: Reële solidariteitsreserve

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Reële solidariteitsreserve	0,9%	13,2%	6,6%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%



3.6. Resultaten

Meer beleggingsrisico door meer risicodeling

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

3.6. Meer beleggingsrisico door meer risicodeling

Inleiding

- In de meer beleggingsrisico door meer risicodeling variant wordt het beleggingsrisico voor gepensioneerden verhoogd zodanig dat in een mediaan scenario het overrendement gelijk is aan de inflatie. Daarnaast worden gepensioneerden volledig beschermd voor het renterisico. Deze variant veronderstelt geen spreiding van financiële resultaten maar wel gelijke aanpassingen van uitkeringen. Daarnaast worden de bestaande vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve vervangen.
- De variant kent twee vulregels van de reserve:
 1. In ieder jaar wordt voor de gepensioneerden het voor hen behaalde overrendement boven de gerealiseerde inflatie toegeschreven aan de solidariteitsreserve.
 2. De overige deelnemers vullen de solidariteitsreserve vanuit positief overrendement met een percentage van 10%.
- De variant kent twee uitdeelregels:
 1. Indien gepensioneerden minder dan de inflatie hebben ontvangen en de reserve toereikend is, dan wordt via de solidariteitsreserve het rendement tot aan de inflatie aan de vermogens toegekend.
 2. Wanneer de solidariteitsreserve boven zijn vooraf gestelde grens treedt wordt het surplus aan actieven uitgedeeld.

Uitkomsten koopkrachtverlies en uitkeringsverloop

- Over het algemeen geldt dat de kans op koopkrachtverlies van de uitkering daalt t.o.v. de basisvariant. De gemiddelde omvang van koopkrachtverlies stijgt. Gezamenlijk leidt dit tot een koopkrachtverlies van 0,6%. Dit wordt bewerkstelligd via herverdeling (10,6%) die hoger is dan in de basisvariant.

Uitkomsten startuitkering en gemiddelde reële uitkeringen

- De startuitkering is gelijk aan de startuitkering in de basisvariant. Na twintig jaar is de mediane reële uitkering iets lager dan in de basisvariant.
- De mediane gemiddelde pensioenuitkeringen voor pensioengerechtigden zijn vergelijkbaar met een zuivere DC-regeling. Dit komt omdat in het mediane scenario het overrendement gelijk is aan de verwachte inflatie. Op termijn daalt de mediane uitkering – veroorzaakt door een ontoereikende solidariteitsreserve in jaren met hoge inflatie.
- In het slecht-weer scenario laat voor de gepensioneerden een vooruitgang zien, dit komt omdat zij baten hebben van de gevulde solidariteitsreserve. Op termijn daalt de uitkering in het slechtweer scenario – veroorzaakt door een ontoereikende solidariteitsreserve in jaren met hoge inflatie.
- De afwijking van de eerste uitkering van een 40-jarige neemt significant toe ten opzichte van de basisvariant.

Uitkomsten netto profijt

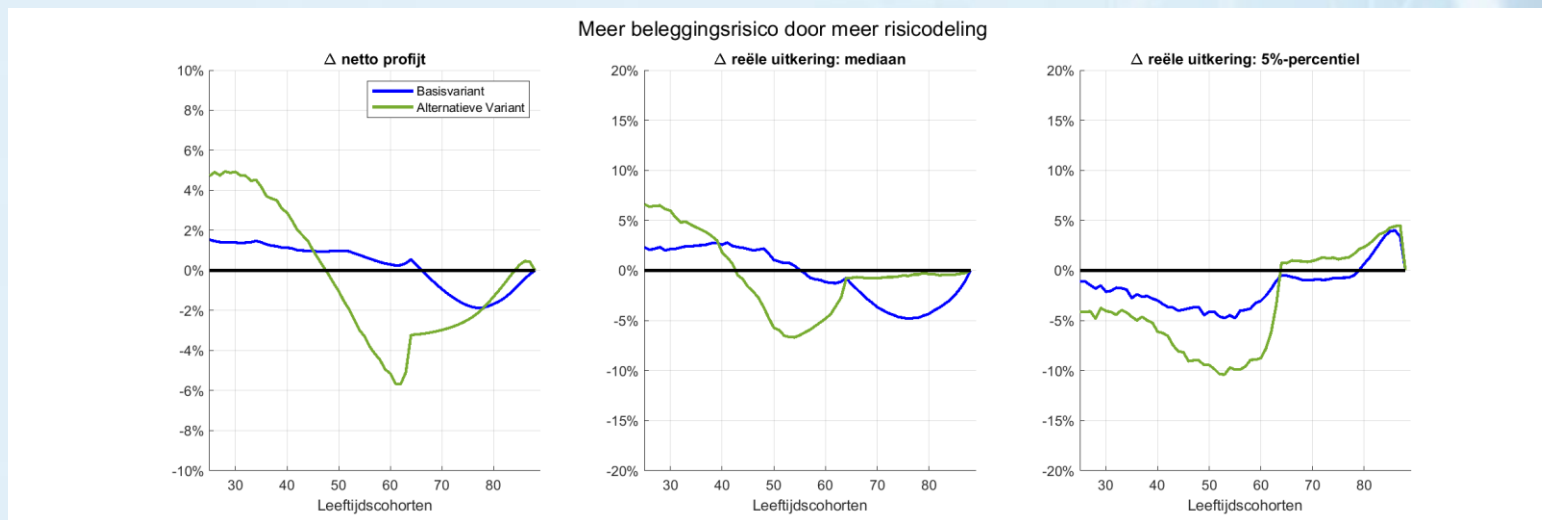
- Gepensioneerden ondervinden negatieve netto profijt effecten. Het verlies in waarde veroorzaakt door (i) de initiële vulling van de solidariteitsreserve en de (ii) vulregels voor gepensioneerden wegen niet op tegen de geboden inflatiebescherming. Hier speelt mee dat de vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve groot zijn (relatief aan andere varianten). Hierdoor treedt de solidariteitsreserve relatief vaak buiten de vooraf gestelde bovengrens, wanneer het overschot aan actieven wordt uitgekeerd. Dit verklaart de positieve netto profijt effecten voor jongeren.

Gevoeligheidsanalyse

- Zie de bijlage voor gevoeligheidsanalyses m.b.t. beleggingsbeleid en de invulling van de solidariteitsreserve. Wanneer het jaarlijkse budget voor inflatiebescherming vanuit de reserve minder wordt, zal dit leiden tot meer herverdeling van oud naar jong. In beginsel betekent minder beleggingsrisico voor gepensioneerden minder herverdeling, aangezien er dan minder overrendement naar de reserve gaat.

3.6. Resultaten: Meer beleggingsrisico door meer risicodeling

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	10,6%	5,9%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%



Appendix A

Additionele Analyses

DeNederlandscheBank

EUROSISTEEM

Resultaten: kans en omvang van verhogingen en verlagingen in de reële uitkeringen

Variant	Koopkrachtverlies (-) (verlaging in de reële uitkering)			Koopkrachtwinst (+) (verhoging in de reële uitkering)			Koopkrachtbehoud (=) (gelijkblijvende reële uitkering)
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Kans
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	2,2%	54,8%	4,0%	0,1%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	1,8%	60,5%	3,0%	0,2%
Basisvariant met vaste afslag	0,5%	20,3%	2,3%	3,1%	79,6%	3,9%	0,1%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	42,5%	2,8%	1,4%	57,3%	2,5%	0,2%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,7%	12,1%	5,8%	0,8%	20,9%	3,9%	66,9%
Reële solidariteitsreserve	0,9%	13,2%	6,6%	0,6%	20,5%	2,9%	66,3%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	10,6%	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	89,4%

N.B.: verlies meet een verlaging in de reële uitkering, winst meet een verhoging in de reële uitkering, behoud meet de kans op een gelijkblijvende reële uitkering (i.e. omvang is 0%)
De som van de kans op een verlaging, de kans op een verhoging en de kans op een gelijkblijvende reële uitkering is gelijk aan 100%.

* Een toelichting op de maatstaven staat op slide 7.

Resultaten: kans en omvang van verhogingen en verlagingen in de nominale uitkeringen

Variant	Verlies (-) (verlaging in de uitkering)			Winst (+) (verhoging in de uitkering)			Behoud (=) (gelijkblijvende uitkering)
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Kans
Zuiver DC	1,4%	32,4%	4,3%	3,3%	67,5%	4,9%	0,1%
Basisvariant	0,4%	18,2%	2,2%	3,2%	81,7%	3,9%	0,1%
Basisvariant met vaste afslag	0,2%	7,4%	2,3%	4,9%	92,6%	5,3%	0,0%
Reëel beschermingsrendement	0,5%	20,6%	2,5%	2,7%	79,2%	3,5%	0,2%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,5%	9,5%	4,8%	2,6%	90,5%	2,8%	0,1%
Reële solidariteitsreserve	0,6%	12,1%	4,8%	2,3%	87,8%	2,6%	0,1%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,4%	9,0%	4,5%	1,8%	90,9%	1,9%	0,1%

N.B.: verlies meet een verlaging in de nominale uitkering, winst meet een verhoging in de nominale uitkering, behoud meet de kans op een gelijkblijvende nominale uitkering (i.e. omvang is 0%). De som van de kans op een verlaging, de kans op een verhoging en de kans op een gelijkblijvende nominale uitkering is gelijk aan 100%.

* Een toelichting op de maatstaven staat op slide 7.

Resultaten: herverdeling

DNB RESTRICTED

Variant	Max NP	Gemiddelde absolute waarde NP	Naar marktwaarde uitkeringen gewogen gemiddelde absolute NP
Zuiver DC	0,0%	0,0%	0,0%
Basisvariant	3,4%	1,0%	0,9%
Basisvariant met vaste afslag	3,4%	1,0%	0,9%
Reëel beschermingsrendement	0,8%	0,2%	0,2%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	1,1%	0,3%	0,3%
Reële solidariteitsreserve	4,7%	1,6%	1,7%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	10,6%	2,8%	3,1%

* Een toelichting op de maatstaven staat op slide 7.

Resultaten: volatiliteit opbouwfase

Variant	Koopkrachtverlies	Reële startuitkering			Reële uitkering in de tijd		
	in de tijd	mediaan	pessimistisch	Afwijking	mediaan	pessimistisch	Afwijking
Zuiver DC	1,0%	100,0%	60,9%	39,1%	90,5%	44,3%	51,1%
Basisvariant	1,0%	87,3%	56,1%	35,7%	101,0%	44,7%	55,8%
Basisvariant met vaste afslag	0,5%	69,7%	44,8%	35,7%	114,6%	51,3%	55,2%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	92,3%	57,4%	37,8%	93,4%	45,0%	51,9%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,6%	90,8%	61,1%	32,7%	95,5%	42,7%	55,3%
Reële solidariteitsreserve	0,8%	88,3%	56,2%	36,3%	93,0%	42,0%	54,8%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	103,7%	57,3%	44,8%	93,2%	44,0%	52,8%

Om inzicht te geven in de volatiliteit van het vermogen in de opbouwfase wordt er gekeken naar de eerste reële pensioenuitkeringen van een 40-jarige in een mediaan en in een pessimistisch scenario

Overzicht additionele analyses

De 'basisvariant' in de getoonde gevoeligheidsanalyses is de 'basisinvulling' van de getoonde variant en **niet** basisvariant 1.

Gevoeligheidsanalyses basisvariant

1. Modelleringsolidariteitsreserve: 0% premie, 5% overrendement en maximale omvang 10% (**basis 0% premie, 10% overrendement, 10% maximale omvang**)
2. Spreidingsperiode tien jaar (**basis spreidingsperiode 5 jaar**)
3. Oplopende renteafdekking (**basis vlakke renteafdekking**)
4. Mediane blootstelling aandelenrisico invaarsjablonen (**basis lifecycle eerdere DNB-analyses**)
5. Geen initiële vulling solidariteitsreserve (**basis initiële vulling 5%**)

Gevoeligheidsanalyses reëel beschermingsrendement

6. Geen overrendement gepensioneerden (**basis lifecycle eerdere DNB-analyses**)

Gevoeligheden reële solidariteitsreserve

7. Modelleringsolidariteitsreserve: 0% premie, 10% overrendement en omvang 15% (**basis 0% premie, 10% overrendement, 10% omvang**)
8. Modelleringsolidariteitsreserve: uitbreiding jaarlijkse uitdeelregel naar 100% (**basis 33%**)
9. Vaste afslag projectierendement van 0.5% (**basis projectierendement is nominale RTS**)
10. Verlaging budget voor reële bescherming om het voorkomen van nominale verlagingen te prioriteren (**basis is enkel reële bescherming**)

Gevoeligheden Meer beleggingsrisico door meer risicodeling

11. Basis lifecycle eerdere DNB-analyses (**basis: meer beleggingsrisico voor gepensioneerden**)
12. Modelleringsolidariteitsreserve: 0% premie, 10% overrendement en omvang 15% (**basis 0% premie, 10% overrendement, 10% omvang**)
13. Modelleringsolidariteitsreserve: inperking jaarlijkse uitdeelregel naar 33% (**basis 100%**)
14. Modelleringsolidariteitsreserve: 0% premie, 5% overrendement en omvang 10% (**basis 0% premie, 10% overrendement, 10% omvang**)

De gevoeligheidsanalyses tonen aan dat de resultaten in zeer hoge mate robuust zijn voor de gehanteerde aannames. In de gevallen dat andere aannames wel gevoelig kunnen zijn voor de maatstaven dan wordt dit in de hoofdtekst van de betreffende varianten benoemd.

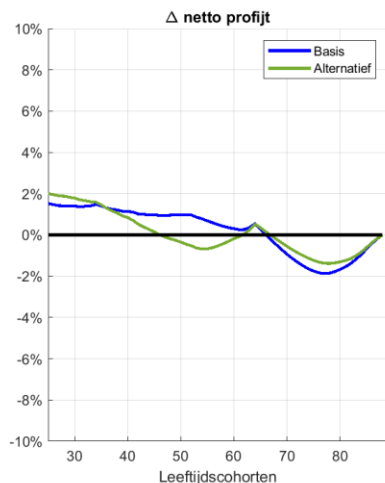
94.28

1. Gevoeligheidsanalyse basisvariant: invulling SR

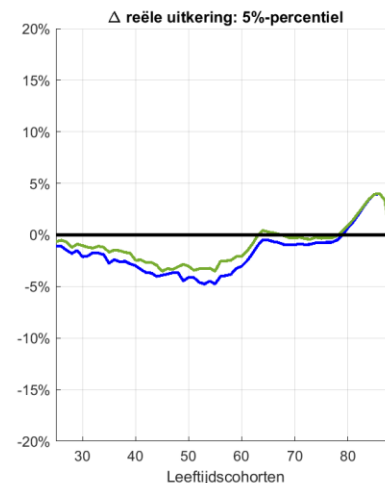
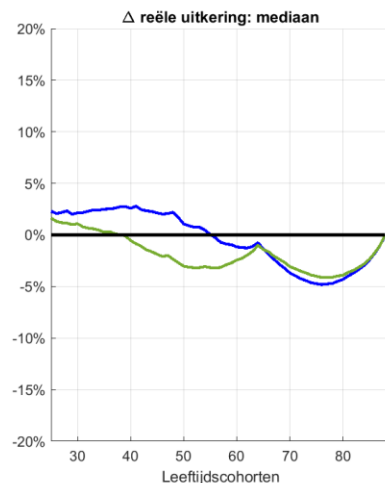
Basisvariant: 0% premie, 10% overrendement, 10% maximum SR

Alternatieve variant: 0% premie, 5% overrendement, 10% maximum SR

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Alternatief	1,1%	42,5%	2,5%	95,2%	89,0%	53,5%	36,4%	3,4%



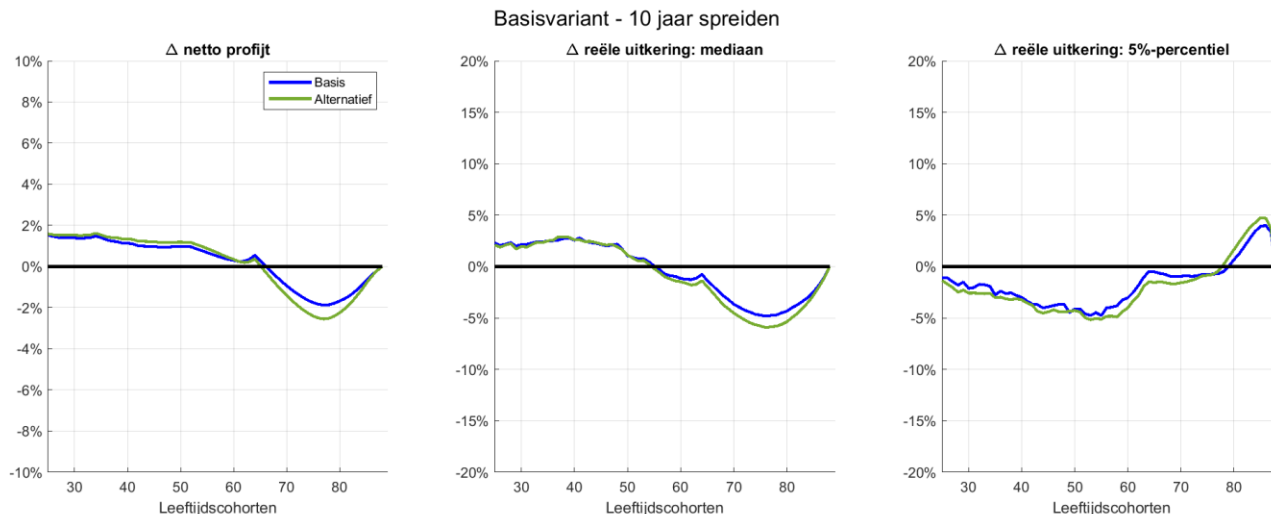
Basisvariant - minder vulling uit overrendement



2. Gevoeligheidsanalyse basisvariant: verwerking schokken

Basisvariant: Verwerking schokken binnen 5 jaar (dakpansgewijs)
 Alternatieve variant: Verwerking schokken binnen 10 jaar (dakpansgewijs)

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Alternatief	0,8%	35,0%	2,2%	95,2%	90,0%	51,7%	34,5%	4,2%

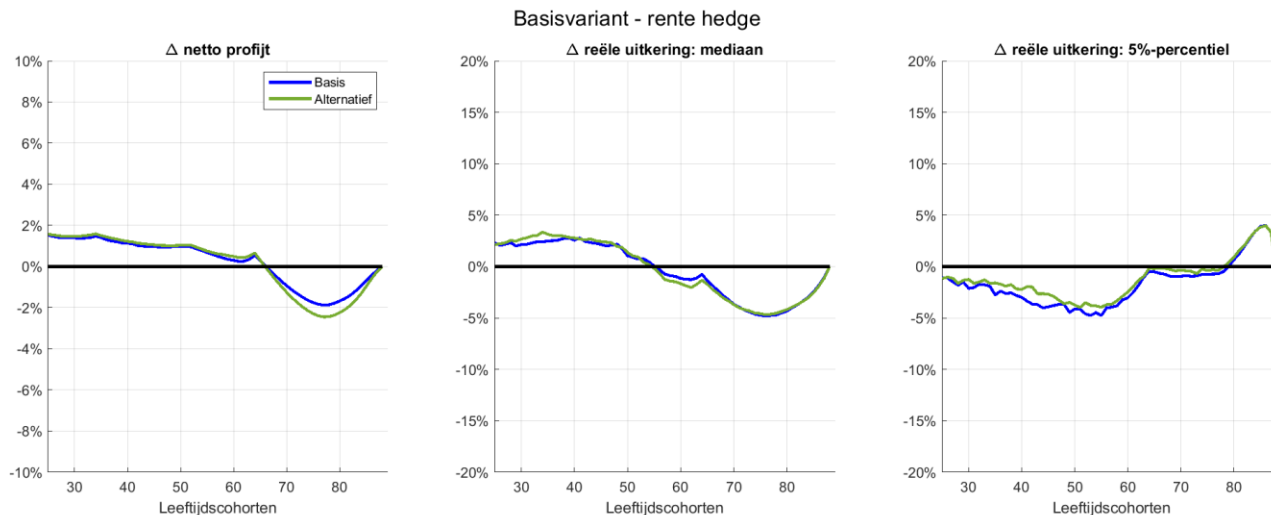


3. Gevoeligheidsanalyse basisvariant: oplopende rente-afdekking

Basisvariant: 50% voor alle leeftijdscohorten

Alternatieve variant: Oplopende bescherming 20% actieven tot 80% bij pensionering

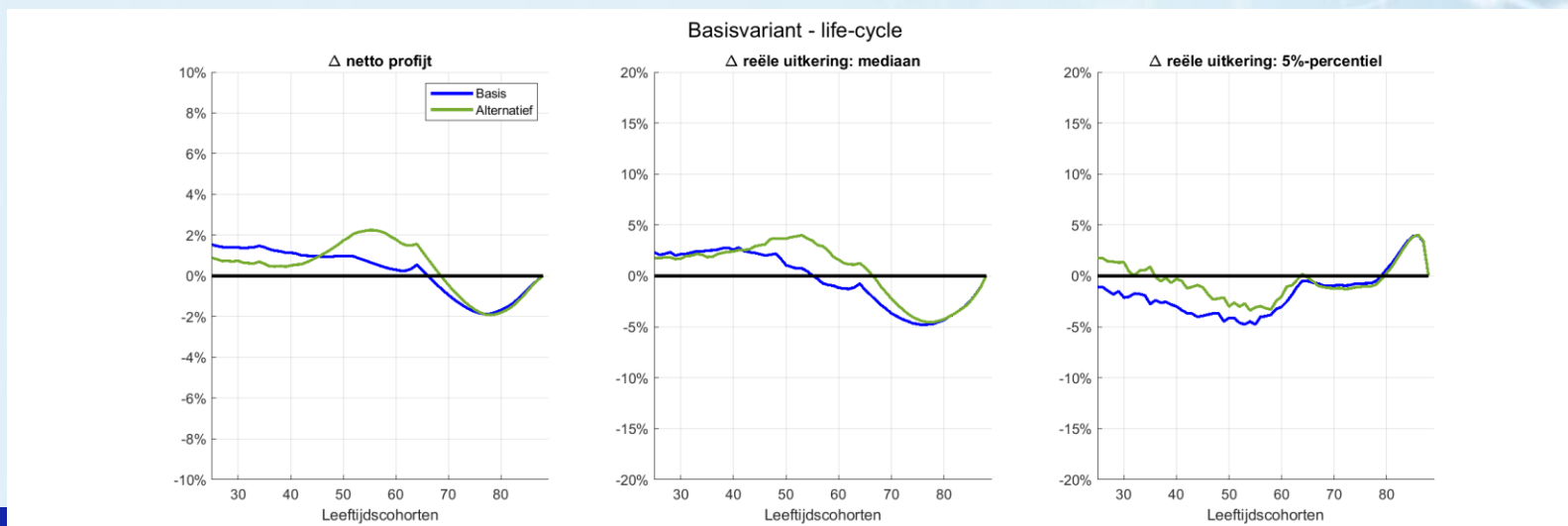
Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Alternatief	0,9%	35,1%	2,7%	95,2%	99,3%	57,4%	35,0%	4,0%



4. Gevoeligheidsanalyse basisvariant: blootstelling aandelenrisico

Basisvariant: Lifecycle eerdere analyses DNB
 Alternatieve variant: Mediane lifecycle invaarsjablonen

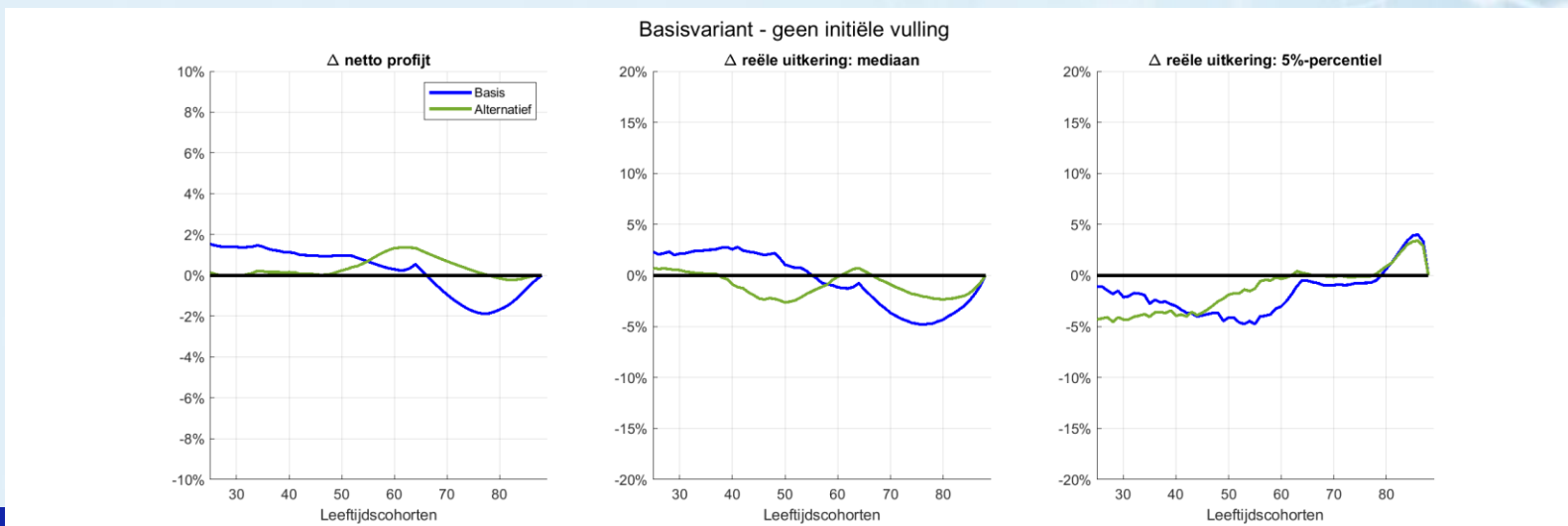
Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Alternatief	1,0%	36,2%	2,7%	95,2%	95,9%	52,6%	51,5%	4,2%



5. Gevoeligheidsanalyse basisvariant: initiële vulling SR

Basisvariant: 5% fondsvermogen
 Alternatieve variant: 0% fondsvermogen

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	1,0%	39,4%	2,6%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Alternatief	1,2%	46,1%	2,6%	100,0%	88,9%	52,5%	36,1%	1,6%

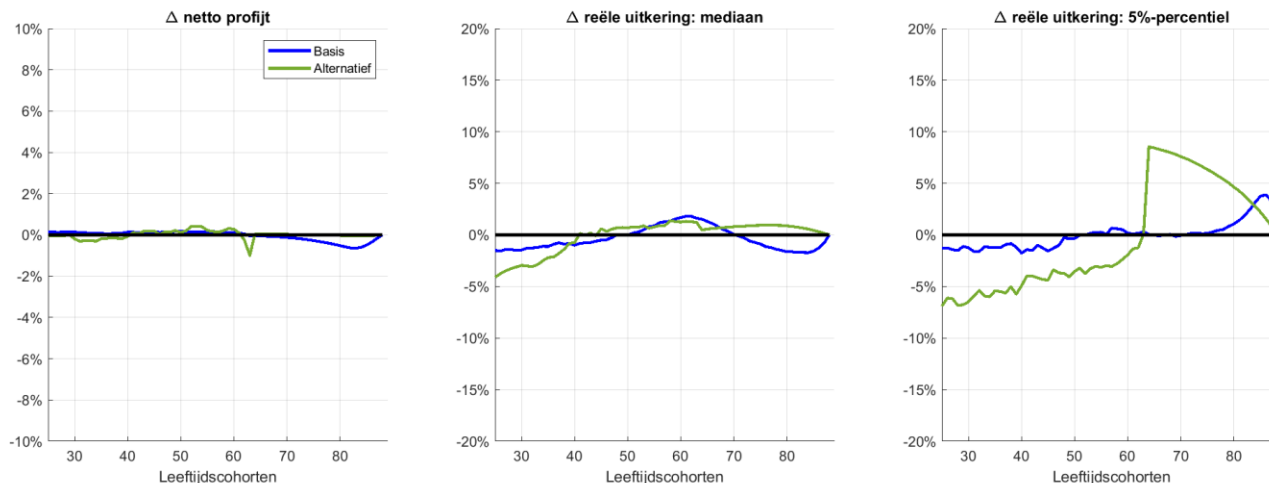


6. Gevoeligheidsanalyse reëel beschermingsrendement: vaste reële uitkering

Basisvariant: Risicovol doorbeleggen gedurende pensionering conform lifecycle basisvariant
 Alternatieve variant: Geen overrendement gepensioneerden en 100% beschermingsrendement

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	1,2%	42,5%	2,8%	95,2%	92,1%	53,5%	37,8%	0,8%
Alternatief	0,0%	0,2%	0,3%	78,6%	78,6%	78,6%	42,4%	1,6%

Reëel beschermingsrendement - geen beleggingsrisico uitkeringsfase



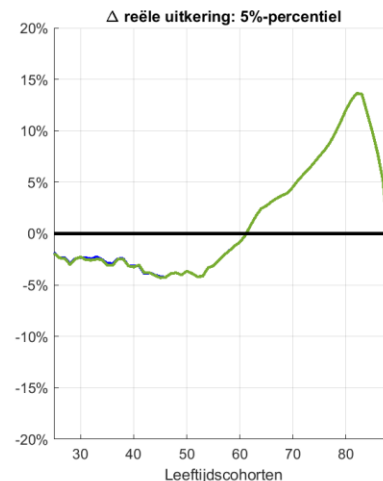
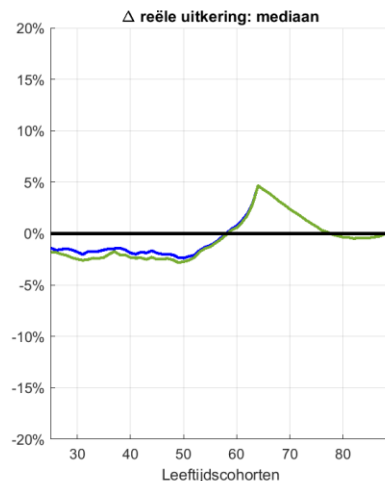
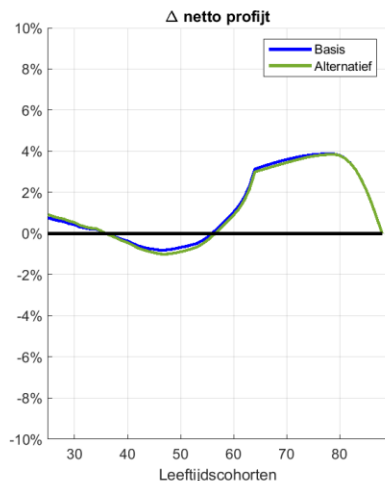
7. Gevoeligheidsanalyse reële solidariteitsreserve: invulling SR

Basisvariant: 0% premie, 10% overrendement, 10% maximum SR

Alternatieve variant: 0% premie, 10% overrendement, 15% maximum SR

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,9%	13,2%	6,6%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%
Alternatief	0,8%	12,9%	6,6%	95,2%	95,2%	49,6%	35,7%	4,9%

Reële solidariteitsreserve - grotere solidariteitsreserve

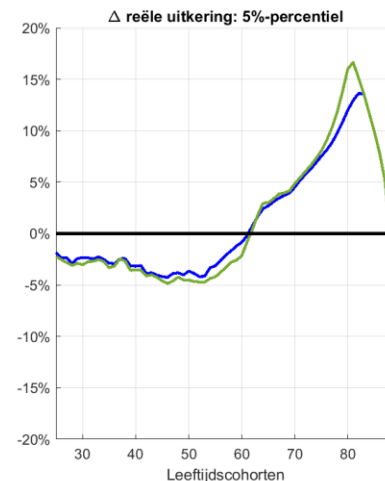
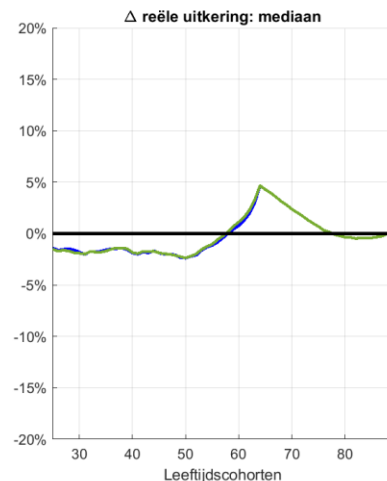
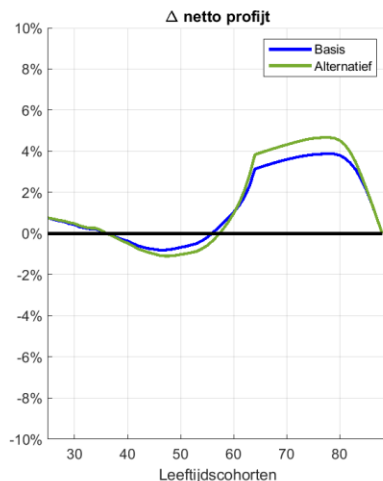


8. Gevoeligheidsanalyse reële solidariteitsreserve: uitdeelregel

Basisvariant: Jaarlijks 1/3 van SR beschikbaar voor aanvullen uitkeringen
 Alternatieve variant: Jaarlijks hele SR beschikbaar voor aanvullen uitkeringen

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,9%	13,2%	6,6%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%
Alternatief	0,9%	7,6%	12,1%	95,2%	95,2%	48,7%	36,3%	5,8%

Reële solidariteitsreserve - uitbreiding uitdeelregel



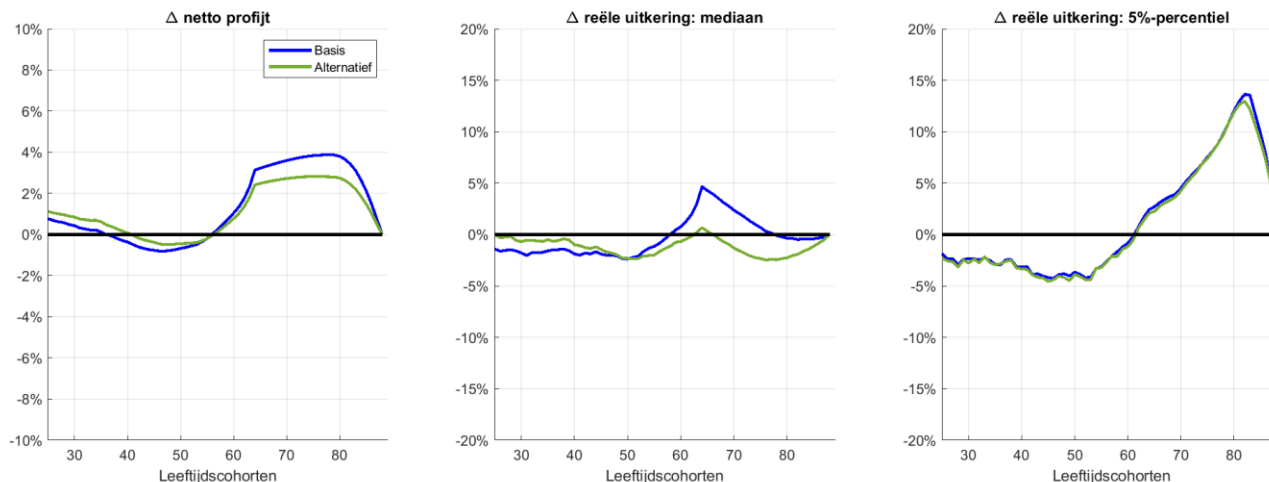
9. Gevoeligheidsanalyse reële solidariteitsreserve: vaste afslag

Basisvariant: Geen afslag op projectierendement

Alternatieve variant: Vaste afslag van 0.5%-punt op projectierendement

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,9%	13,2%	6,6%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%
Alternatief	0,6%	9,5%	6,7%	90,2%	91,8%	51,6%	36,9%	3,3%

Reële solidariteitsreserve - afslag projectierendement



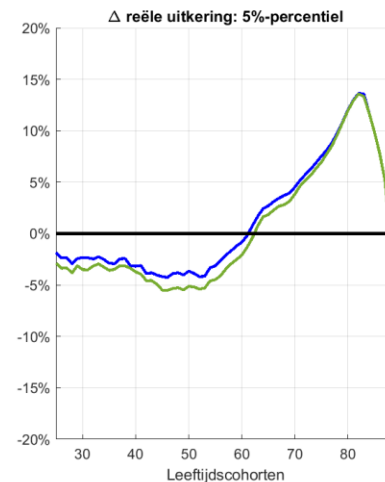
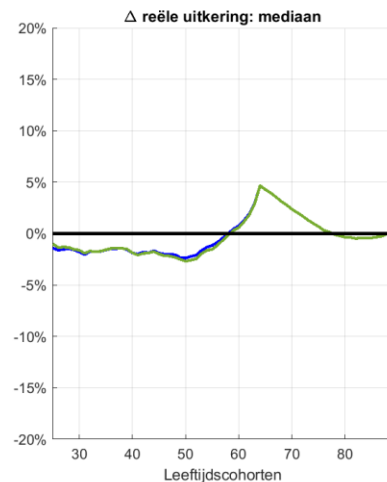
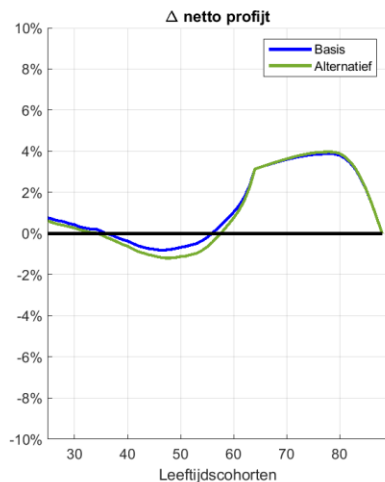
10. Gevoeligheidsanalyse reële solidariteitsreserve: nominaal

Basisvariant: Geen inzet voor nominale verlagingen

Alternatieve variant: Onder 5% vermogen SR alleen nominaal inzetten, boven 5% ook reël inzetten

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,9%	13,2%	6,6%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%
Alternatief	0,9%	24,6%	3,8%	95,2%	95,2%	48,6%	36,3%	5,2%

Reële solidariteitsreserve - nominale bescherming



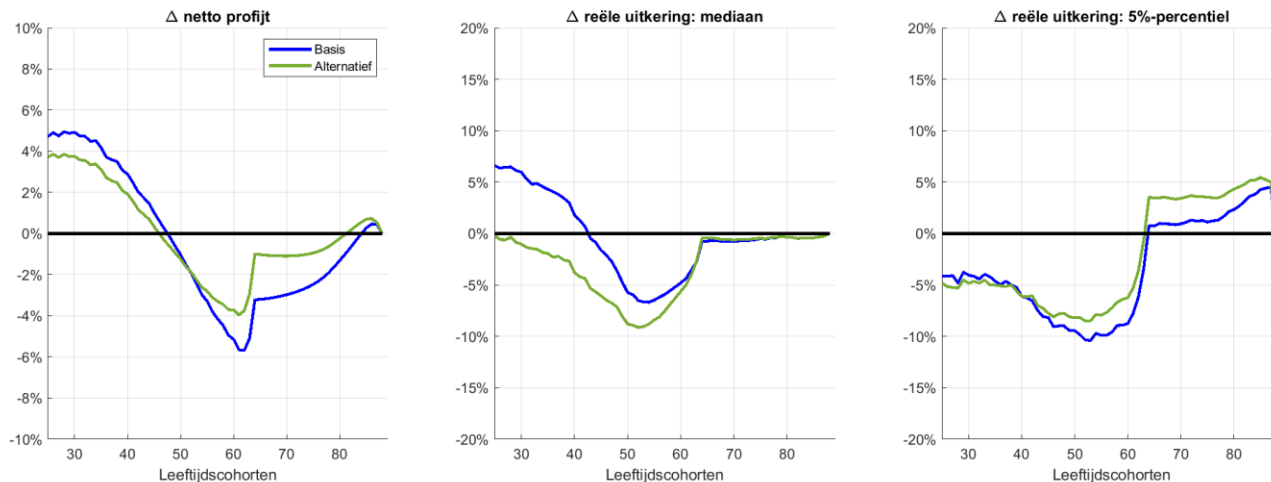
11. Gevoeligheidsanalyse meer beleggingsrisico door meer risicodeling: standaard beleggingsrisico

Basisvariant: 45% allocatie naar aandelen voor gepensioneerden. Afgeleid uit: $\frac{E[\ln(\Pi_{61}) - \ln(\Pi_{60})]}{E[\ln(S_{61}) - \ln(S_{60})] - r_{\infty}} \approx 45\%$.

Alternatieve variant: 35% allocatie naar aandelen voor gepensioneerden

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,6%	10,6%	5,9%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%
Alternatief	0,6%	11,0%	5,3%	95,2%	87,6%	56,3%	41,4%	7,8%

Meer beleggingsrisico door meer risicodeling - minder beleggingsrisico



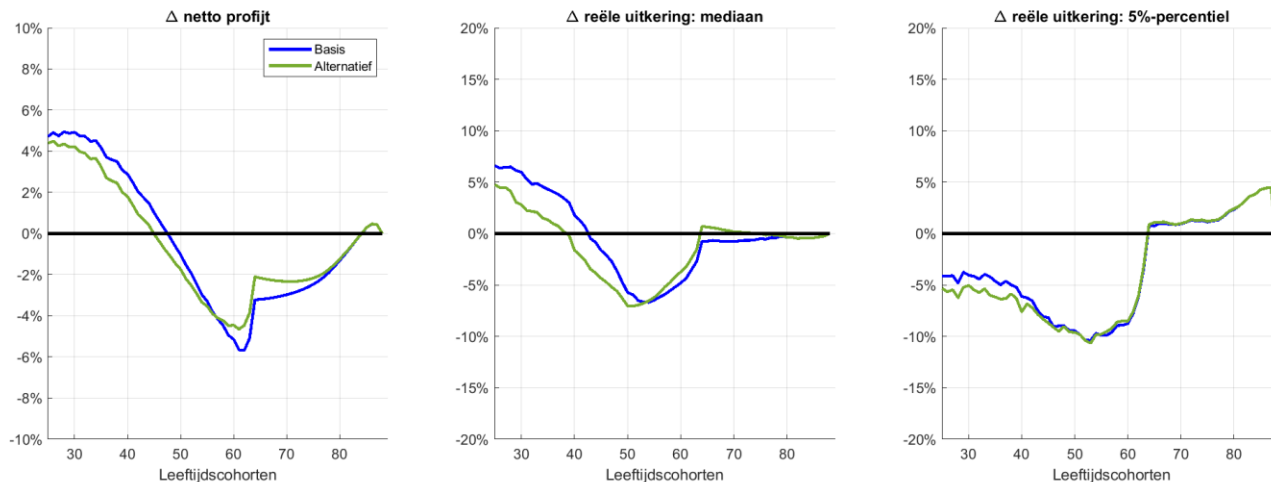
12. Gevoeligheidsanalyse meer beleggingsrisico door meer risicodeling: invulling SR

Basisvariant: 0% premie, 10% overrendement, 10% maximum SR

Alternatieve variant: 0% premie, 10% overrendement, 15% maximum SR

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,6%	10,6%	5,9%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%
Alternatief	0,5%	8,1%	6,0%	95,2%	89,7%	54,5%	41,9%	9,1%

Meer beleggingsrisico door meer risicodeling - hogere omvang



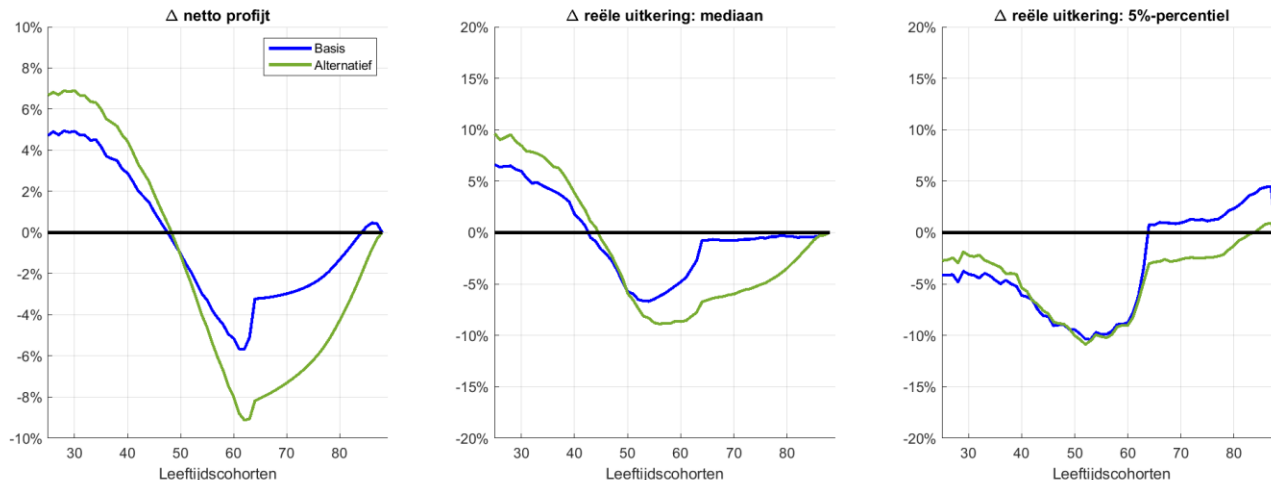
13. Gevoeligheidsanalyse meer beleggingsrisico door meer risicodeling: uitdeelregel

Basisvariant: Jaarlijks hele SR beschikbaar voor aanvullen uitkeringen

Alternatieve variant: Jaarlijks 1/3 SR beschikbaar voor aanvullen uitkeringen

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,6%	10,6%	5,9%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%
Alternatief	0,8%	16,2%	5,2%	95,2%	79,4%	51,5%	46,8%	16,0%

Meer beleggingsrisico door meer risicodeling - minder budget



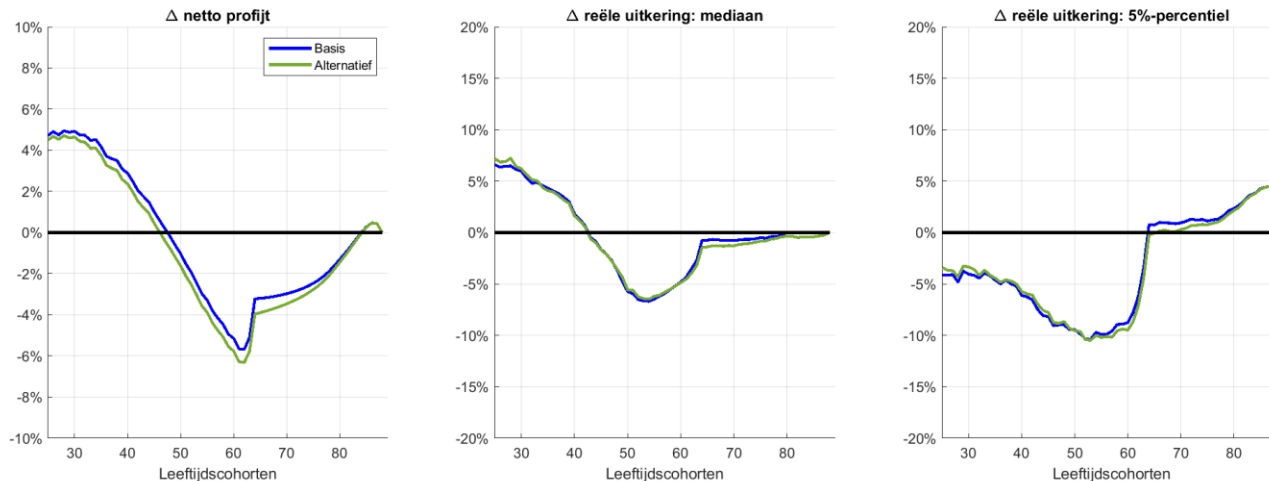
14. Gevoeligheidsanalyse meer beleggingsrisico door meer risicodeling: overrendemen

Basisvariant: Actieven vullen met 10% overrendement

Alternatieve variant: Actieven vullen met 5% overrendement

Variant	Koopkrachtverlies 67-jarige			Reële uitkering 67-jarige			40-jarige	Herverdeling
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Start	Toekomst (50 ^e)	Toekomst (5 ^e)	Afwijking	Max verschil NP
Basis	0,6%	10,6%	5,9%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%
Alternatief	0,7%	11,4%	5,9%	95,2%	86,2%	52,9%	43,9%	11,0%

Meer beleggingsrisico door meer risicodeling - minder vulling uit overrendement



Appendix B

Aannames

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Appendix B: Aannames

Voor de berekeningen moeten we aannames doen over toekomstige ontwikkelingen. Deze aannames worden hieronder en op de volgende slides toegelicht. Er wordt zoveel mogelijk aangesloten bij eerdere DNB-berekeningen.

	Aannames voor zowel het FTK als de solidaire premieregeling
Ontwikkeling deelnemersbestand	Er wordt uitgegaan van een gestileerd fonds met een uniform deelnemersbestand. Deelnemers beginnen op hun 27e met werken en hebben 40 werkzame jaren gevolgd door 24 gepensioneerde jaren.
Loonprofiel	Het loonprofiel over de levensloop sluit aan bij CBS-statistieken uit 2018. De jaarlijkse groei van de pensioengrondslag (oftewel de loongroei) is gelijk aan de prijsinflatie.
Franchise	De (start) franchise bedraagt bij aanvang van de prognose EUR 14.500.
Premieinleg	De premie-inleg bedraagt 20% van de pensioengrondslag.
Scenarioset	2025Q3 scenariosets conform Rapport Advies Commissie Parameters Tweede Kamer der Staten-Generaal Zie appendix B voor een vergelijking van enkele karakteristieken van de Cie'19 en Cie'22
Aantal scenario's	10.000
Negatieve overrendementen	Om te voorkomen dat pensioenvermogens negatief kunnen worden, wordt van leeftijdscohorten met negatieve overrendementen van meer dan 50% het negatieve resultaat onder -50% verdeeld over de overige cohorten.
Beleggingsbeleid	Het fonds belegt voor 50% in aandelen. Renterisico van het opgebouwd persoonlijke vermogen wordt voor alle leeftijdscohorten met hetzelfde percentage afgedekt (50%). Wij veronderstellen een leeftijdsafhankelijke toedeling van collectief overrendement waarbij dit gelijkelijk wordt toebedeeld naar het verwachte pensioen. De risicoblootstelling naar aandelen is gemaximeerd op 150%.

Appendix C

Links naar eerdere DNB analyses

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Links naar eerdere DNB-analyses

Voorliggende analyse borduurt voort op eerdere DNB analyses van transitie-effecten. In onderstaande tabel staan de links naar deze eerdere analyses.

DNB Analyses: links

[Onderzoek DNB Aannames onderliggend aan technische analyses MvT](#)

[Onderzoek DNB - Generatie-effecten Transitie FTK | Kamerstuk | Rijksoverheid.nl](#)

[Onderzoek DNB Transitie effecten en Transitie FTK \(maart 2021\)](#)

[Onderzoek DNB - Update transitie-effecten | Kamerstuk | Rijksoverheid.nl](#)

[Onderzoek DNB "Invaren met de Standaardmethode. Analyse transitie effecten omtrent flexibilisering" - Eerste Kamer der Staten-Generaal](#)

[Transitie-effecten - Verzoek SZW augustus 2022 | Publicatie | Rijksoverheid.nl](#)

[Inzicht in transitie-effecten \(februari 2025\)](#)




1

Aan Minister van SZW

nota

Analyses Koopkrachtinstrumenten

BRIEF ONDERTEKENEN

Datum
16 april 2026

Onze referentie
2026

Opgesteld door
Persoonsgegevens

Bijlage(n)
4

Aanleiding

In de Kamerbrief van 9 juli jl.¹ is toegezegd dat een verkenning zal worden gemaakt naar additionele koopkrachtinstrumenten in het nieuwe pensioenstelsel. Bij de verkenning zijn externe experts en Pensioenakkoordpartijen betrokken geweest en heeft DNB een kwantitatieve analyse gemaakt.

Geadviseerd besluit

De brief te tekenen en door te geleiden naar de Kamer. Hiermee is de toezegging aan de Kamer voldaan. Tevens zal een afschrift naar de EK worden gezonden naar aanleiding van vragen bij de vierde voortgangsrapportage monitoring Wtp².

Kernpunten

Op basis van de verkenning kunnen de volgende kernboodschappen worden weergegeven in de Kamerbrief:

- De Wtp levert op de doelstelling 'eerder perspectief op een koopkrachtiger pensioen';
- De Wtp biedt al instrumenten om meer op koopkracht te kunnen sturen. De onderzochte varianten zijn niet evident beter dan de huidige mogelijkheden.
- Er zijn additionele koopkrachtsturingsinstrumenten denkbaar. Daarbij is er geen variant die evident de voorkeur geniet.
- Een additioneel koopkrachtsturingsinstrument zou na de transitie kunnen leiden tot aanpassing (van de inrichting) van de pensioenregeling.
- Er bestaat geen 'free lunch': meer koopkrachtsturing zonder extra premie kan alleen door meer beleggingsrisico te nemen, meer spreiding van beleggingsrendementen door de tijd met jezelf of meer ex-ante herverdeling met andere generaties binnen het fonds waarbij het risico bestaat op herleving van generatiediscussies.
- De onderzochte instrumenten zullen nog verder moeten worden getoetst op hun praktische uitwerking op uitvoeringsniveau, alsook op de resultaten die het voor deelnemers oplevert zowel kwantitatief als qua uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid.

¹ Kamerstukken II 2024/25, 36578, nr.31.

² [Antwoorden op Kamervragen over vierde voortgangsrapportage monitoring Wtp | Kamerstuk | Rijksoverheid.nl.](#)

Overzicht van opmerkingen bij Beslisnota - Analyses Koopkrachtinstrumenten

Pagina: 1

 Nummer: 1 Auteur: Vijlbrief, J.A. Onderwerp: Free Hand Datum: Onbepaald

Toelichting

De additionele koopkrachtsturingsinstrumenten uit de verkenning zijn onder de huidige wet- en regelgeving niet mogelijk. De uitkomsten van de huidige analyses voor de verschillende varianten zijn gevoelig voor hun invulling. Er zijn immers veel aanpassingen binnen de varianten mogelijk die andere uitkomsten (en neveneffecten) tot gevolg zullen hebben. Binnen de hieronder geschetste randvoorwaarden zal er altijd een afruil zijn tussen enerzijds meer feitelijke inflatie volgen en anderzijds meer risico, meer spreiding door de tijd met jezelf of meer herverdeling met andere generaties. Bij het laatste bestaat het risico van hernieuwde generatiediscussies. Mogelijke aanpassingen binnen de varianten zullen altijd getoetst moeten worden aan hun uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid in de praktijk. Uitvoeringspartijen in de pensioensector zijn hiervoor het best gepositioneerd. De uitvoeringspartijen zijn ook beter in staat om de praktische uitwerking van deze varianten in te vullen en de aantrekkelijkheid te beoordelen gegeven de geschetste afruil. Daarmee ligt het voor de hand dat de pensioensector hier het initiatief neemt. In een volgende fase kan worden beoordeeld of en zo, ja hoe de wetgeving hierop moet worden aangepast.

Datum

31 maart 2026

Onze referentie

2026

Proces

Dit proces is afgestemd met de Pensioenakkoordpartijen. De volgende stap (toetsing aan de praktijk) wordt gedaan door praktijkgerichte uitvoeringsdeskundigen, binnen de gestelde randvoorwaarden zoals benoemd in de Kamerbrief.

Volgnummer	Naam	Actie	Informatie
1	TK Brief Analyses van additionele koopkrachtinstrumenten	Verzenden aan TK	
2	EK Brief Analyses van additionele koopkrachtinstrumenten	Verzenden aan EK	
3.	Bijlage Koopkrachtanalyses	Verzenden aan EK, TK	
4.	Verkenning koopkracht instrumenten – Doorrekening DNB	Verzenden aan EK, TK	