DNB RESTRICTED

Transitie-effecten

Verzoek SZW

Augustus 2022

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



Inhoudsopgave

1. Disclaimer (3-4)
2. Samenvatting (5-8)
3. Inleiding (9-10)
4. Aannames (11-16)
5. Resultaten (17-48)
   - Basisvariant
   - Compensatiedepot
   - Hogere inflatie
   - Renteschok
   - Invaardekkingsgraad
   - Contract
6. Appendices (49-58)
   A. Uitkeringen bij dekkingsgraad onder 100%
   B. Rentecurves (DNB RTS)
   C. Begrippenlijst VBA
   D. Links naar eerdere DNB-analyses



1. Disclaimer

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

1. Disclaimer

- 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 deel 4 van deze presentatie. Indien hiervan is afgeweken wordt dit expliciet vermeld in deze presentatie.
- Gegeven het feit dat financiële markten in beweging zijn is het op dit moment inherent onzeker welke herverdeling zich op het moment van transitie zal voordoen.
- Getoonde uitkomsten zijn intern gecontroleerd. Het gehanteerde model is onderworpen aan een interne modelvalidatie.

DNB RESTRICTED



2. Samenvatting

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

2. Samenvatting

DNB RESTRICTED

Transitie-effecten en invaardoelen

- De overstap op een nieuw pensioencontract heeft gevolgen voor de deelnemers. In deze analyse worden deze transitie-effecten weergegeven in termen van netto profijt en in termen van uitkeringsniveaus.
- Transitie-effecten hangen af van een groot aantal factoren. Denk aan economische omgeving, financiële positie, fondsbeleid, contractkeuze, invaarmethodiek en populatiesamenstelling.
- In deze analyse verkennen we de twee invaarmethodieken, de impact van een compensatiedepot, hoge inflatie, invaardekkingsgraden, een renteschok en contractkeuze.
- Invaardoelen zijn medebepalend voor de keuze voor een van beide invaarmethodes en de inzet van bestuurlijke ruimte die een methode biedt.

Herverdeling in termen van netto profijt

- Netto profijt is het verschil in marktwaarde van toekomstige pensioenuitkeringen en toekomstige premie-inleg. Met netto profijt kan inzichtelijk worden gemaakt hoeveel bepaalde leeftijdsgroepen er door de transitie in waarde van hun pensioen op voor- of achteruit gaan. Netto profijt meet dus herverdelingseffecten.
- Indien de bestuurlijke ruimte binnen de VBA-methode wordt aangewend om netto profijteffecten te minimaliseren, is een logisch gevolg hiervan dat er geen of weinig herverdeling optreedt. Dit is het geval bij een brede range aan dekkingsgraden en renteniveaus.
- Toepassen van de standaardregel leidt tot herverdeling, omdat ten eerste de standaardregel geen rekening houdt met afschaffen doorsneesystematiek en ten tweede een grove benadering is van de verdeelregels in het FTK. De omvang van de herverdeling die volgt uit de standaardregel neemt toe bij hogere dekkingsgraden en rentes, maar kan gedeeltelijk worden gedempt door een compensatiedepot (zie volgende slide samenvatting, en slides 25-29 voor doorrekening compensatiedepot). Ook een solidariteitsreserve kan herverdeling dempen.
- Indien een fonds als primair doel heeft om herverdeling te beperken, biedt de VBA-methode hiervoor ruimere mogelijkheden. Indien een fonds een bepaalde mate van herverdeling accepteert, ligt de standaardmethode meer voor de hand omdat deze makkelijker uitvoerbaar is dan de VBA-methode.

Uitkeringsniveaus

- Met beide invaarmethodes nemen verwachte uitkeringen in de solidaire premieregeling bij een brede range aan dekkingsgraadniveaus toe ten opzichte van het FTK. In het nieuwe stelsel worden uitkeringen naar verwachting sneller verhoogd en is geen sprake van een fiscale bovengrens op pensioenverhogingen (‘genoeg is genoeg’). In voorliggende analyse wordt de wettelijke fiscale maximering van pensioenverhogingen in het FTK ten alle tijden gerespecteerd, ook bij hele hoge dekkingsgraden.
- Daar staat tegenover dat de pensioenuitkering in het nieuwe stelsel meer onzekerheid kent dan een db-regeling in het FTK.

2. Samenvatting

DNB RESTRICTED

- Compensatie gaat ten koste van uitkeringsniveaus van groepen die niet worden gecompenseerd. Ook voor die groepen is er echter nog steeds sprake van een toename van mediane verwachte uitkeringsniveaus ten opzichte van het FTK.
- Invaren met herverdeling leidt in de solidaire premieregeling voor benadeelde groepen, dat wil zeggen groepen met een negatief netto profijt, in slechtweerscenario's tot lagere pensioenuitkeringen dan onder het FTK. Deelnemers die invaren met een positief netto profijt zijn in de solidaire premieregeling in slechtweerscenario's dan ook beter beschermd dan deelnemers die invaren met een negatief netto profijt.

Impact compensatiedepot

- De kosten voor het afschaffen van de doorsneesystematiek nemen toe bij hogere renteniveaus. Indien hiervoor niet wordt gecompenseerd, neemt herverdeling toe. Bij hogere renteniveaus is er door hogere dekkingsgraden echter ook meer ruimte om een compensatiedepot te vullen.
- Een compensatiedepot mag bij dekkingsgraden boven de 100% worden aangewend om te compenseren voor afschaffen doorsneesystematiek. Dit kan een substantiële demping van de herverdelingseffecten opleveren.
- Herverdeling uit andere bronnen dan de afschaffing van de DSS - zoals gewijzigde verdeelregels in het nieuwe stelsel, de invulling van een solidariteits- of risicodelingsreserve en invaarmethode - kan een compensatiedepot niet wegnemen.
- Bij gebruik van de standaardmethode resteert er hierdoor ook met compensatiedepot een mate van herverdeling. Hoe hoger de dekkingsgraad, des te hoger deze resterende herverdeling.

Hoge inflatie

- Gegeven de hier gekozen contractinvulling leidt een tijdelijk hogere inflatie op moment van de transitie in combinatie met de standaardmethode naar verwachting tot een demping van herverdelingseffecten ten opzichte van de basisvariant.
- Met de VBA-methode stijgt de marktwaarde van de opgebouwde aanspraken in het FTK omdat er meer wordt geïndexeerd. Hierdoor blijft er minder onverdeeld vermogen over. Dit kan betekenen dat de omvang van het onverdeeld vermogen onvoldoende is om de bestuurlijke invaardoelen te realiseren, bijvoorbeeld het minimaliseren van netto profijteffecten.
- Stuurmiddelen in de solidaire premieregeling voor koopkrachtbestendige pensioenuitkeringen zijn de inrichting van collectief beleggingsbeleid, toedeling van beleggingsrendementen, de keuze van beschermings- en projectierendementen en een solidariteitsreserve.
- Een fonds kan kiezen voor een directe beschermingsportefeuille op basis van een reëel beschermingsrendement. In het projectierendement kan een inflatieafslag worden verwerkt om stabiele reële uitkeringen te borgen.
- Een mogelijk doel van de solidariteitsreserve is het bieden van inflatiebescherming. Onderzoek naar de effectiviteit en optimale inrichting van deze stuurmiddelen vallen buiten scope van voorliggende analyse.

2. Samenvatting

- Uitkeringsniveaus in de solidaire en flexibele premieregeling zijn naar verwachting hoger dan in het FTK. Wel zal bij een hogere inflatie de toename van uitkeringsniveaus minder groot zijn, omdat indexatie in het FTK leidt tot indexatie, terwijl hogere inflatie niet gekoppeld is aan uitkeringen in het nieuwe stelsel.

Contract

- De flexibele premieregeling kent geen solidariteitsreserve. Wel kan een fonds kiezen om een risicodelingsreserve te hanteren, om de regeling meer solidair te maken. In voorliggende analyse is hier niet voor gekozen.
- Het toevoegen van een risicodelingsreserve zou de resultaten meer in lijn brengen met de solidaire premieregeling, afhankelijk van de precieze invulling. De hier gekozen invulling zonder risicodelingsreserve benadert een DC-regeling.
- De gekozen implementatie van vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve werken zo dat deze herverdelingseffecten dempen.
- Bij alternatieve invullingen van de solidariteitsreserve treden andere, mogelijk tegenovergestelde, effecten op. Dit maakt het lastig om in algemene zin iets te zeggen over de impact van een solidariteitsreserve.

DNB RESTRICTED

3. Inleiding



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

3. Inleiding

Doel en invulling van voorliggende analyse

Doel

Voorliggende analyse biedt inzicht in transitie-effecten die kunnen optreden bij de overgang van het huidige FTK naar een solidaire of flexibele premieregeling. Deze transitie-effecten worden weergegeven in termen van verandering in netto profijt en reële pensioenuitkeringen t.o.v. het FTK.

Netto profijt

Het netto profijt van een deelnemer is gedefinieerd als de marktwaarde van zijn of haar verwachte pensioenuitkeringen gecorrigeerd voor premie-inleg. Deze maatstaf geeft dus weer hoe de huidige waarde van iemands pensioenuitkeringen wijzigt bij overgang naar een solidaire of flexibele premieregeling. Door dit in kaart te brengen voor alle geboortejaren wordt de mate van herverdeling tussen verschillende leeftijdscohorten inzichtelijk. De transitie leidt niet tot een andere marktwaarde van het pensioencontract als geheel ("zero-sum game"), maar kan wel tot herverdeling tussen deelnemers leiden. Netto profijt omvat alle pensioenuitkeringen in de uitkeringsfase en weegt economische onzekerheid mee.

Reële uitkeringen

Naast netto profijt wordt de gemiddelde hoogte van de uitkeringen die een deelnemer over de gehele uitkeringsfase ontvangt weergegeven, gecorrigeerd voor inflatie.

Deze maatstaf kijkt dus niet naar de *huidige* waarde van pensioenuitkeringen*,* maar naar *toekomstige* uitkeringsniveaus in de uitkeringsfase. Hierbij beschouwen we zowel verwachte uitkeringsniveaus (mediaan) als uitkeringsniveaus in slechtweerscenario's (5%-percentiel).

Gevoeligheidsanalyses in voorliggende analyse

Transitie-effecten hangen af van een groot aantal factoren, zoals de macro-economische omgeving (e.g. rentestanden, inflatie, rendement op zakelijke waarden), financiële positie van het fonds, fondsbeleid, contractkeuze in het nieuwe stelsel, invaarmethodiek en de populatiesamenstelling van het fonds. In voorliggende analyse tonen we gevoeligheidsanalyses voor invaarmethodiek, rentestand, financiële positie en contractkeuze. Daarnaast geven we kwalitatief inzicht in de impact van een tijdelijk hogere inflatie op transitie-effecten. Voor een analyse van de impact van onderdelen van het fondsbeleid (beleggingsbeleid en premiedekkingsgraad) verwijzen wij graag naar Transitie-effecten - Addendum bij analyses maart en september 2021.

DNB RESTRICTED



4. Aannames

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

4. Aannames

Invaarmethodes

VBA-methode

Uitgangspunt van de VBA-methode is dat de marktwaarde van de persoonlijke pensioenvermogens ná invaren minimaal gelijk is aan de marktwaarde van de opgebouwde pensioenaanspraken- en rechten vóór invaren. Deze voorwaarde biedt sociale partners en het pensioenfonds bestuurlijke ruimte om een deel van het collectieve vermogen bij invaren gericht toe te delen aan de persoonlijke pensioenvermogens.

In deze analyse wordt voor de VBA-methode verondersteld dat de bestuurlijke ruimte wordt ingezet om netto profijteffecten te minimaliseren. Indien bestuurlijke ruimte met dit doel wordt ingezet, is een logisch gevolg dat de transitie naar het nieuwe stelsel niet of zo min mogelijk tot herverdeling tussen deelnemers leidt.

Fondsen kunnen ook andere invaardoelen hebben, zoals het op peil houden van (verwachte) uitkeringen. Voor de gevoeligheidsanalyse met een lagere dekkingsgraad (zie appendix A) wordt een alternatief weergegeven waarbij de bestuurlijke ruimte primair wordt ingezet om de mediane uitkering op pensioendatum op peil te houden, en secundair de netto profijteffecten eveneens te minimaliseren. Bij hogere dekkingsgraden is deze alternatieve invulling overbodig, omdat uitkeringen daar ook op peil blijven als enkel gestuurd wordt op het minimaliseren van netto profijteffecten.

Standaardmethode

Bij invaren met de standaardmethode zet het pensioenfonds de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten op basis van een voorgeschreven standaardregel om in persoonlijke pensioenvermogens. Hierbij wordt het vermogen van het pensioenfonds verdeeld op basis van de huidige aanspraken, waarbij een tekort of overschot ten opzichte van een dekkingsgraad van 100% over een periode van tien jaar gespreid wordt toebedeeld.

Bij dekkingsgraden onder 105% is het onder voorwaarden toegestaan om maximaal 5% van de persoonlijke pensioenvermogens te gebruiken voor het bijstellen van transitie-effecten. Deze optie is in de voorliggende analyse niet opgenomen. Hiervoor verwijzen wij naar eerder gepubliceerde presentatie “effecten flexibilisering standaardmethode”.

Indien in deze presentatie wordt gesproken over de standaardmethode, wordt hiermee bedoeld het toepassen van de standaardregel zonder aanvullende vermogensschuif (bij dekkingsgraden onder 105%) en zonder het vullen van een compensatiedepot. In een gevoeligheidsanalyse is daarnaast bekeken wat het effect is van de standaardmethode in combinatie met een compensatiedepot.

4. Aannames

Voor zowel het FTK als de solidaire premieregeling

Voor het berekenen van transitie-effecten worden pensioenen in het nieuwe pensioenstelsel vergeleken met die in de hypothetische voortzetting van het FTK. Hiervoor moeten we aannames doen over toekomstige ontwikkelingen, zowel in het FTK als de solidaire of flexibele premieregeling. Deze aannames worden hieronder en op de volgende slides toegelicht. Er wordt zoveel mogelijk aangesloten bij eerdere DNB-berekeningen (zie appendix D).

	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 25e 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 zowel in het FTK als in de solidaire premieregeling 20% van de pensioengrondslag.
Scenarioset	De scenarioset zijn vastgesteld met het model dat ook wordt gebruikt voor de DNB-scenarioset, het zogenaamde knw-model. De kalibratie van de onderliggende parameters is conform het advies van de commissie parameters uit 2019. Dit resulteert in een verwachte risicopremie op aandelen van 4,33% en een steady state inflatie van 1,88%. Wij bezien in deze analyse transitie-effecten zowel in termen van netto profijt (marktwaarde) als in termen van reële uitkeringen (projectie). Marktwaardering ten behoeve van netto profijt gebeurt met een zogenaamde risiconeutrale scenarioset, ook wel q-set genoemd. Een q-set is uitsluitend geschikt voor waarderingsdoeleinden en niet bedoeld om een zo realistisch mogelijke inschatting te maken van toekomstige ontwikkeling van economische parameters. Projectie van verwachte pensioenuitkeringen gebeurt met een zogenaamde "real-world" scenarioset, ook wel p-set genoemd. Voor de gehanteerde p- en q- configuratie verwijzen wij naar CPB Background document: A financial market model for the Netherlands.

4. Aannames

FTK

	Aannames FTK
Toeslagbeleid	Er wordt indexatie verleend conform het principe van toekomstbestendig indexeren, als vastgelegd in de Pensioenwet. De toeslagmaatstaf is de prijsinflatie. Indexatie vindt plaats vanaf een dekkingsgraad van 110%, tussen 110% en 125% wordt gedeeltelijk geïndexeerd, vanaf 125% volledig. Vanaf 125% kan eerder gemiste indexatie worden ingehaald. Hierbij wordt een terugblikkende horizon van 10 jaar gehanteerd. Daarnaast wordt de fiscale begrenzing (genoeg is genoeg) gerespecteerd. Er wordt met andere woorden niet meer toeslag verleend dan wettelijk toegestaan, ook niet bij hele hoge dekkingsgraden.
Indexatieachterstand	In de beginsituatie wordt een indexatieachterstand van 15 procent verondersteld. Dit komt grofweg overeen met het gemiddelde van de G5 in 2020.
Kortingbeleid	Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) bedraagt 104,2%. Ligt de dekkingsgraad meer dan vijf opeenvolgende jaren onder deze grens, dan wordt een korting toegepast. Deze wordt uitgesmeerd over 10 jaar. Daarnaast wordt gekort indien het fonds niet binnen tien jaar tijd kan herstellen tot het vereist vermogen. De kritieke dekkingsgraad waaronder dit niet meer mogelijk is, hebben wij op 95% vastgesteld.
Premiebeleid	De doorsneepremie bedraagt 20% van de pensioengrondslag. De jaarlijkse pensioenopbouw is 1,875% van de pensioengrondslag. Als de premiedekkingsgraad onder de 100 procent komt, wordt de opbouw verlaagd. Hierdoor wordt de premiedekkingsgraad nooit lager dan 100 procent. Er worden geen premiekortingen of -vakanties verleend. Ter achtergrond: Een premiedekkingsgraad onder 100%, bijvoorbeeld als gevolg van premiekortingen of premievakanties, hebben per saldo weinig effect op herverdelingseffecten. Elementen in het fondsbeleid die leiden tot lagere indexaties en hogere kortingen – zoals een premiedekkingsgraad < 100% – verlagen de marktwaarde van bestaande aanspraken en verhogen het onverdeeld vermogen in het FTK. Het hogere onverdeeld vermogen kan ingezet worden om de hogere herverdelingseffecten bij PDG < 100% te verzachten. Zie ook de DNB-analyse "Transitie-effecten, Addendum bij analyses van maart en september 2021" van mei 2022 en onderstaande studie van het CPB: https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/cpb-notitie-effecten-van-de-overgang-op-nieuwe-pensioenregels.
Beleggingsbeleid	Het fonds belegt voor de helft in aandelen, en voor de helft in obligaties met een gemiddelde looptijd van 20 jaar. De mate van renteafdekking volgt uit de allocatie naar obligaties.

4. Aannames

Solidaire premieregeling (1)

	Aannames solidaire premieregeling
Solidariteitsreserve	De hoogte van de solidariteitsreserve bij invaren naar de solidaire premieregeling veronderstellen wij afhankelijk van de invaardekkingsgraad. In de basisvariant bij een dekkingsgraad van 122% is de omvang van de reserve 5% van het totale vermogen. De reserve wordt gevuld met 10 procent van toekomstige premie-inleg en 10 procent van positieve overrendementen. De maximale omvang van de reserve bedraagt 15% van het totale vermogen. Middelen in de reserve worden uitgedeeld naar rato van het persoonlijk pensioenvermogen. Afhankelijk van hoe vol de reserve zit, worden de middelen gebruikt om percentages tot 10% van negatieve overrendementen af te dekken. Daarbovenop worden middelen uitgedeeld afhankelijk van de omvang van de reserve. Dit resulteert in onderstaand uitdeelschema.
Uitdeelschema solidariteitsreserve	- Tot 10% negatief overrendement, en daarbovenop - 0% < reserve < 5%: 1/15 deel van de reserve* - 5% < reserve < 10%: 1/10 deel - 10% < reserve < 15%: 1/5 deel - Reserve > 15%: geheel *Als de reserve een omvang heeft tussen de 0 en 5 procent van het totale vermogen, wordt verondersteld dat 1/15e van de reserve jaarlijks wordt uitgedeeld aan deelnemers naar rato van het persoonlijk pensioenvermogen.
Projectierendement	Het projectierendement bepaalt in de solidaire of flexibele premieregeling de hoogte en snelheid van pensioenuitkeringen. In de basisvariant gaan wij uit van een projectierendement dat gelijk is aan de DNB RTS.
Spreiden	Wij veronderstellen geen spreiding van beleggingsresultaten. Beleggingsresultaten worden in een keer verwerkt in de persoonlijke pensioenvermogens. Spreiden van beleggingsresultaten heeft geen impact op de waarde van pensioen en dus ook niet op netto profijteffecten.

4. Aannames

Solidaire premieregeling (2)

	Aannames solidaire premieregeling
Beleggingsbeleid en toedeelregels overrendementen	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. Voor meer informatie over deze methodiek verwijzen wij naar bijlage bij het ESB-artikel 'Baten van slimme toedeling rendementen overstijgen die van intergenerationele risicodeling' van Muns en Werker (2019). Toedelingsfactor leeftijdscohort: LC(i): F/[F+H] x [Fi+Hi]/Fi F: huidig vermogen H: contante waarde toekomstige premies i: leeftijdscohort
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.

DNB RESTRICTED



5. Resultaten

Netto profijteffecten en reële uitkeringen

De Nederlandsche Bank
EUROSYSTEEM

5. Resultaten

- Deze analyse toont de resultaten van een basisvariant en verschillende gevoeligheidsanalyses.

- De basisvariant gaat uit van de situatie maart 2022:
  - Dekkingsgraad: 122% (sectorgemiddelde in maart 2022)
  - DNB RTS maart 2022 (zie appendix B)
  - Indexatieachterstand FTK: 15% (grosso modo het gemiddelde van de G5)
  - Contractkeuze: solidaire premieregeling met een solidariteitsreserve van 5% na invaren

- Gevoeligheidsanalyses worden getoond voor:
  - Renteschok -1% punt ten opzichte van DNB RTS maart 2022. Dit resulteert in een dekkingsgraad van 110%.
  - Renteschok van +1% punt ten opzichte van DNB RTS maart 2022. Dit resulteert in een dekkingsgraad van 135%.
  - Invaardekkingsgraad van 105%
  - Invaardekkingsgraad 140%
  - Contractkeuze: flexibele premieregeling zonder risicodelingsreserve (DC)
  - Compensatiedepot: Toepassing van een compensatiedepot bij de standaardmethode voor verschillende dekkingsgraden

- Daarnaast wordt een kwalitatieve duiding gegeven van de impact van een hoge inflatie.

- De varianten worden samengevat op de volgende slide.

5. Resultaten

Gevoeligheidsanalyses

Variant	1	2	3	4	5	6	7
Naam	**Basisvariant**	Renteschok -1%	Renteschok +1%	Hoge invaar-dekkingsgraad	Lage invaar-Dekkingsgraad	Flexibel (DC)	Compensatiedepot
Rente (DNB RTS)*	**mrt/22**	**mrt/22 minus 1%**	**mrt/22 plus 1%**	mrt/22	mrt/22	mrt/22	mrt/22
Dekkings-graad (sector)	**122%**	**110%** (na schok)	**135%** (na schok)	**140% (90%-percentiel maart '22)**	**105% (10%-percentiel maart '22)**	122%	122%
Solidariteits-reserve	**5%**	5%	5%	**15%**	**0%**	**0%**	5%
Indexatie-achterstand	**15%**	15%	15%	**5%**	15%	15%	15%
Contract	**Solidair**	Solidair	Solidair	Solidair	Solidair	**Flexibel (DC)**	Solidair
Compensatiedepot	**Geen**	Geen	Geen	Geen	Geen	Geen	**Wel**

*Bijbehorende rentecurves zijn weergegeven in appendix B

5. Resultaten

Leeswijzer bij tabellen

Kolom	Toelichting
Invaarmethode	Twee invaarvarianten 1) VBA-methode: inzet bestuurlijke ruimte (onverdeeld vermogen) t.b.v. minimaliseren netto profijteffecten 2) standaardmethode: zonder aanvullende vermogensverschuiving na toepassen standaardregel
Herverdeling (Δ NP)	Minimum en maximum netto-profijt effect als gevolg van invaren, gemeten over alle leeftijdscohorten N.B. netto profijt neemt de gehele prognosehorizon en kansverdeling in acht. Tevens is in de netto profijtmaatstaf de kortingssystematiek van het FTK verwerkt.
Δ reële gemiddelde uitkering	Procentuele verhoging of verlaging van de gemiddelde reële uitkering over de hele uitkeringsperiode ten opzichte van die in het FTK. Dit is equivalent aan de gemiddelde vervangingsratio. Mediane en slechtweer uitkomsten worden getoond voor een 35-jarige, een net gepensioneerde en een 80-jarige. Indien wordt gesproken over *verwachte* uitkeringen, wordt hiermee de uitkomst in het mediane scenario bedoeld. *N.B. In de analyse van maart 2021 bekeken wij UPO-bedragen op pensioendatum. In de huidige analyse sluiten we op verzoek van SZW aan bij de gemiddelde vervangingsratio zoals getoond in eerdere analyses van het CPB.*

DNB RESTRICTED



5. Resultaten

Basisvariant

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

5. Resultaten: Basisvariant

DNB RESTRICTED

Aannames basisvariant

- Voor de basisvariant is uitgegaan van de situatie in maart 2022, met een dekkingsgraad van 122%. In eerdere analyses werd in de basisvariant uitgegaan van een dekkingsgraad van 95%, op basis van de situatie augustus 2020.

Uitkomsten netto profijt

- Toepassen van de standaardregel resulteert in de basisvariant in netto profijteffecten tussen –6% voor een 35-jarige en +8% voor een net gepensioneerde. Voor jongere deelnemers is het netto profijteffect negatief als gevolg van het afschaffen van de doorsneesystematiek (DSS), waar de standaardregel geen rekening mee houdt. Voor oudere generaties is het effect positief doordat er in de solidaire premieregeling minder buffers worden aangehouden dan onder het FTK. Hierdoor vindt eerder indexatie plaats.
- De herverdelingseffecten van de standaardmethode kunnen worden gedempt door een compensatiedepot. Zie slides 25-29 voor een gevoeligheidsanalyse.
- De VBA-methode resulteert in netto profijteffecten tussen de 0% en 2%. Deze uitkomst is een logisch gevolg van het inzetten van bestuurlijke ruimte (het onverdeeld vermogen) om herverdeling zoveel mogelijk te voorkomen.
- Invaren met herverdeling leidt voor benadeelde groepen tot grotere onzekerheid in slechtweerscenario's. Zie tekst rechts.

Uitkomsten verwachte uitkering

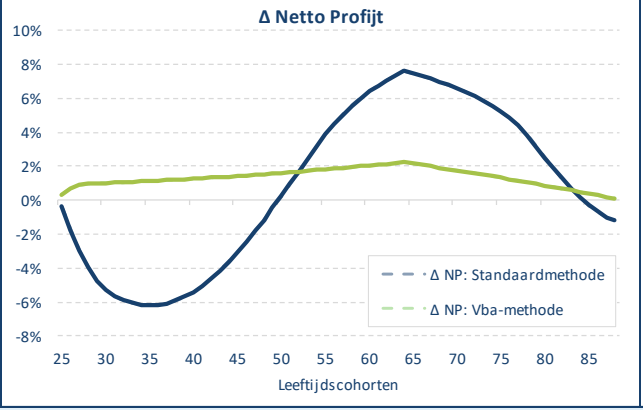
- Verwachte uitkeringen nemen voor alle leeftijdsgroepen toe, ongeacht invaarmethode. In het nieuwe contract worden minder buffers aangehouden en kan dus sneller en meer worden geïndexeerd. Dit komt onder andere omdat er geen sprake meer is van een wettelijke grens aan de maximale verhoging van aanspraken die jaarlijks kan plaatsvinden (genoeg-is-genoeg principe onder het FTK). Hoe hoger de invaardekkingsgraad, hoe hoger de impact hiervan (zie gevoeligheidsanalyse invaardekkingsgraad op slides 32-35).
- Naast verwachte uitkomsten neemt ook onzekerheid omtrent pensioenuitkeringen in slechtweerscenario's toe. Ook dit is een gevolg van het directer meebewegen van pensioen met beleggingsopbrengsten en minder buffervorming. De omvang hiervan is afhankelijk van de mate van herverdeling die volgt uit de gekozen invaarmethode en invulling van de bestuurlijke ruimte.
- Invaren met herverdeling leidt voor benadeelde groepen tot een lager pensioen in slechtweerscenario's ten opzichte van invaren zonder of met beperkte herverdeling. Ter illustratie: Bij toepassen van de standaardregel liggen uitkeringen voor jongere actieven in het slechtweerscenario oplopend tot ruim 7%-punt lager ten opzichte van invaren zonder herverdeling.
- Met de gekozen inzet van bestuurlijke ruimte in de VBA-methode worden jongeren in de toedeling van het persoonlijk pensioenvermogen gecompenseerd voor afschaffen DSS. De standaardmethode houdt hiermee geen rekening. Dit is zichtbaar in de mate waarin uitkeringsniveaus en de onzekerheid in slechtweerscenario's toenemen.

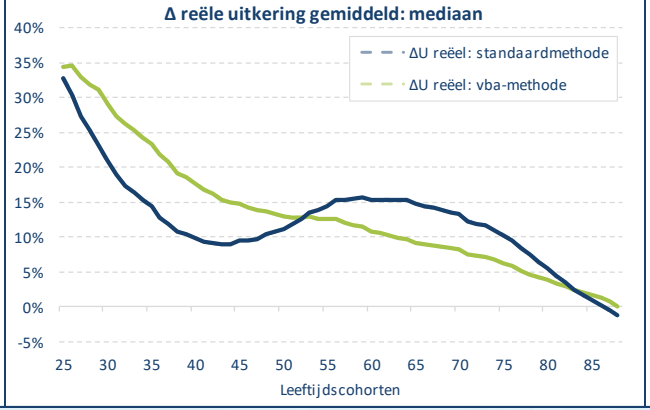
5. Resultaten: Basisvariant

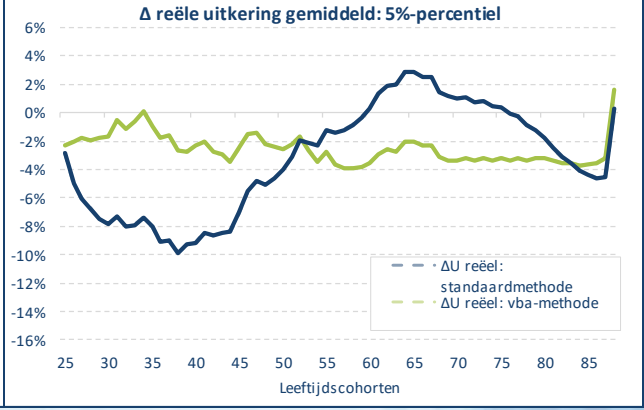
Basisvariant									
Variant	**Methode**	**Herverdeling (Δ NP)**		**Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)**		**Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)**		**Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)**	
		min	*max*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*
Basisvariant	VBA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

5. Resultaten: Basisvariant

Basis [maart 2022]







DNB RESTRICTED



5. Resultaten

Gevoeligheidsanalyse compensatiedepot

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse compensatiedepot

In combinatie met dekkingsgraad

Inleiding

- Bestuurlijke ruimte in de VBA-methode wordt in voorliggende analyse ingezet om netto profijteffecten te minimaliseren. Dit betekent dat in de vermogenstoedeling automatisch wordt gecompenseerd voor afschaffen doorsneesystematiek (DSS).
- Bij gebruik van de standaardmethode is het ook mogelijk om afschaffen DSS te compenseren. Dit gebeurt bij dekkingsgraden boven 100% echter niet via de vermogenstoedeling, maar kan met een compensatiedepot.
- In eerdere analyses van DNB is niet voorzien in een compensatiedepot, omdat dekkingsgraadniveaus destijds significant lager waren.
- In deze gevoeligheidsanalyse tonen we de netto profijteffecten van de standaardregel in combinatie met een compensatiedepot bij verschillende invaardekkingsgraden (122%, 105% en 140%).
- Bij invaardekkingsgraad 140% veronderstellen wij een initiële solidariteitsreserve van 15% van het vermogen. Naast een compensatiedepot, kun je ook nog een initieel hogere solidariteitsreserve (>15%) gebruiken om herverdeling te beperken. Dit is een bestuurlijke afweging, en is hier niet doorgerekend.

Aannames

- Het compensatiebedrag voor afschaffen DSS wordt per leeftijdscohort vastgesteld door het verschil in netto profijt in het FTK inclusief en exclusief DSS
- Dit bedrag wordt in een jaar uitgekeerd. Er is gekozen voor uitdelen in keer omdat dit het dichtst aansluit bij compensatie via vermogenstoedeling met de VBA-methode.
- Wij veronderstellen in deze analyse geen gespreide compensatie. In werkelijkheid kunnen fondsen zelf invulling geven aan uitdeelregels en compensatieperiode.
- Het vermogen boven een dekkingsgraad van 100% mag worden gebruikt voor een compensatiedepot. Bij overschrijding worden compensatiebedragen in deze analyse naar rato verlaagd. Dit is voor alle leeftijdscohorten een gelijke procentuele verlaging.
- De omvang van het compensatiedepot bedraagt in dit voorbeeld circa 5,5% van de technische voorziening. Bij een dekkingsgraad van 105% wordt dit afgekapt op de toegestane 5,0%.

Effect netto profijt

- Toepassen van de standaardregel leidt tot herverdeling, omdat ten eerste de standaardregel geen rekening houdt met afschaffen DSS en ten tweede een grove benadering is van de verdeelregels in het FTK.
- De omvang van de herverdeling die volgt uit de standaardregel neemt toe bij hogere dekkingsgraden en rentes, maar kan tot bepaalde hoogte worden gedempt door een compensatiedepot en/of de aanwezigheid van een solidariteitsreserve.

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse compensatiedepot

DNBRESTRICTED

In combinatie met dekkingsgraad

Effect netto profijt (vervolg)

- Een compensatiedepot mag worden aangewend om te compenseren voor afschaffen DSS. Overige herverdeling die volgt uit de standaardregel kan een compensatiedepot niet wegnemen. Ook met compensatiedepot is er dus een bepaalde mate van herverdeling bij gebruik standaardmethode. Die herverdeling neemt toe naarmate de dekkingsgraad hoger is.
- Bij een dekkingsgraad van 105% benadert de standaardregel in combinatie met een compensatiedepot bij de gekozen invulling de netto profijteffecten van de VBA-methode. Bij een dekkingsgraad van 122% resulteert een herverdeling tussen -3% en +4%, bij een dekkingsgraad van 140% resulteert een herverdeling tussen -7% en +10%.

Effect verwachte uitkering

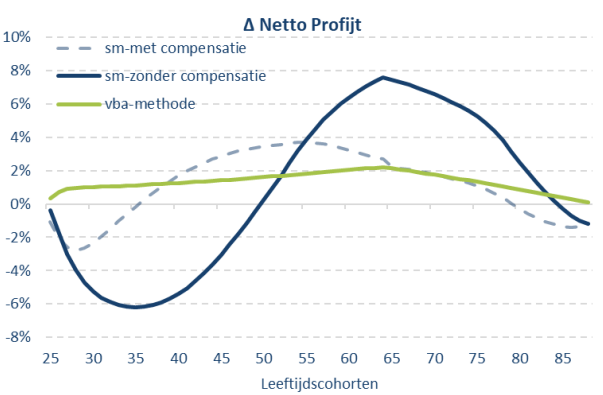
- Compensatie gaat in de solidaire premieregeling ten koste van uitkeringsniveaus van groepen die niet worden gecompenseerd. Ook voor die groepen is er echter nog steeds sprake van een toename van mediane verwachte uitkeringsniveaus ten opzichte van het FTK.

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse compensatiedepot

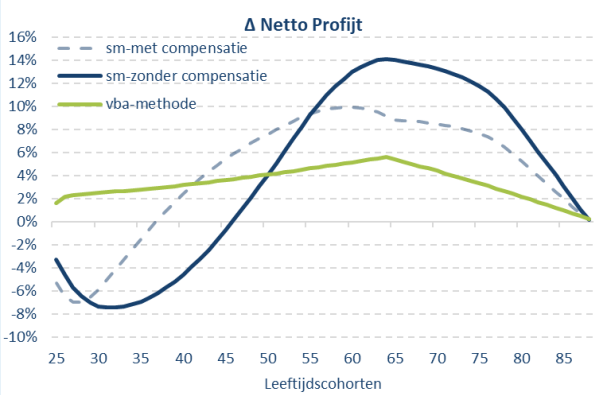
DNBRESTRICTED

In combinatie dekkingsgraad

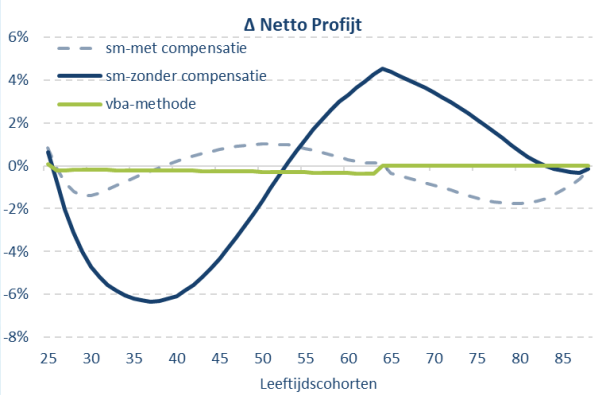
Basis
dekkingsgraad 122%



Hoge invaardekkingsgraad
dekkingsgraad 140%



Lage invaardekkingsgraad
dekkingsgraad 105%



5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse compensatiedepot

DNB RESTRICTED

In combinatie met dekkingsgraad

Gevoeligheidsanalyse renteomgeving									
Variant	**Methode**	**Herverdeling (Δ NP)**		**Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)**		**Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)**		**Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)**	
		min	*max*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*
Basisvariant	VBA	0%	2%	23%	-1%	9%	-2%	4%	-3%
	Standaard zonder compensatie	-6%	8%	14%	-8%	15%	3%	6%	-2%
	Standaard met compensatie	-3%	4%	22%	-2%	9%	-2%	3%	-4%
Hoge invaardekkings-graad (140%)	VBA	0%	7%	40%	-4%	25%	0%	12%	-3%
	Standaard zonder compensatie	-8%	17%	24%	-15%	34%	7%	18%	2%
	Standaard met compensatie	-7%	10%	30%	-9%	23%	0%	11%	-2%
Lage invaardekkings-graad (105%)	VBA	0%	0%	15%	0%	3%	-3%	4%	-5%
	Standaard zonder compensatie	-6%	5%	8%	-5%	7%	2%	5%	-5%
	Standaard met compensatie	-2%	1%	15%	0%	2%	-3%	2%	-7%

DNB RESTRICTED



5. Resultaten

Gevoeligheidsanalyse hogere inflatie

De Nederlandsche Bank
EUROSYSTEEM

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse hogere inflatie

DNBRESTRICTED

Inleiding

- Deze gevoeligheidsanalyse beschrijft de mogelijke impact die een tijdelijk hogere inflatie ten opzichte van de basisvariant heeft op transitie-effecten.
- Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen een hoge inflatie *in aanloop naar* de transitie en een hoge inflatie *op moment van* transitie.
- Het gaat om economisch verwachte effecten die, in tegenstelling tot de andere gevoeligheidsanalyses, niet worden gestaafd met kwantitatieve doorrekeningen. Hieronder wordt toegelicht waarom dit op dit moment het hoogst haalbare is.

Hoge inflatie *in aanloop naar* de transitie

Impact op toeslagverlening in FTK en transitie-FTK

- Een hogere inflatie leidt in aanloop naar de transitie tot hogere toeslagpercentages in het FTK en het transitie-FTK.
- In het FTK is de hoogte van toeslagverlening gekoppeld aan de vereisten voor toekomstbestendig indexeren (tbi). De tbi-grens is de dekkingsgraad die minimaal nodig is om volledig te indexeren volgens de toeslagambitie van een fonds. De toeslagambitie is doorgaans gekoppeld aan de consumenten prijs index (cpi) of de loonindex.
- Ter illustratie: het door ons gebruikte gestileerde fonds kan bij een dekkingsgraad van 122% en een inflatie van 2,0% circa 1,5% toeslag verlenen. Bij een inflatie van 10,3% kan het fonds circa 4,9% toeslag verlenen.
- In het transitie-FTK zijn indexatiemogelijkheden ruimer dan in het reguliere FTK. In het transitie-FTK wordt toekomstbestendig indexeren namelijk losgelaten. Volledig indexeren mag vanaf een dekkingsgraad van 105% onder voorwaarde dat de dekkingsgraad na indexatie niet lager wordt dan 105%.
- Ter illustratie: In het transitie-FTK kan een fonds bij een dekkingsgraad van 122% de volledige prijsinflatie van 10,3% indexeren.

Verwachte uitwerking op transitie-effecten

- Indexeren gaat ten koste van de financiële positie van een fonds. Hoe hoger de toeslagpercentages in aanloop naar de transitie, hoe groter het drukkende effect op de dekkingsgraad.
- Een lagere invaardekkingsgraad geeft fondsen op moment van invaren minder bestuurlijke ruimte om de transitie evenwichtig vorm te geven. Zo kan er bijvoorbeeld minder ruimte zijn om afschaffen DSS te compenseren uit het fondsvermogen.
- Bij een hogere inflatie liggen invaardekkingsgraden naar verwachting lager dan bij een lagere inflatie. Dit verlagende effect op de dekkingsgraad wordt versterkt indien fondsen gebruik maken van het transitie-FTK.
- Het transitie FTK leidt, door uitstel van kortingen en eerder indexeren, tot herverdeling van jong naar oud. Deze herverdeling zal toenemen bij een hogere inflatie, omdat het verschil in toeslagverlening tussen het transitie-FTK en het reguliere FTK toeneemt bij hogere inflatie.
- Herverdelingseffecten voortkomend uit het transitie-FTK dienen te worden meegewogen in de evenwichtigheidsafweging bij het invaarbesluit.
- Voor een uitgebreidere analyse van deze herverdelingseffecten verwijzen wij naar 'Generatie-effecten Transitie-FTK'

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse hogere inflatie

DNBRESTRICTED

Hoge inflatie *op moment van* transitie (1)

Achtergrond

- Wij bezien in deze analyse transitie-effecten in termen van netto profijt en reële uitkeringen. Voor de berekening van deze maatstaven gebruikt DNB scenariosets op basis van het zogenaamde knw-model. Dit is het economische-scenario-generatie model dat wordt toegepast voor het genereren van de uniforme scenariosets die pensioenfondsen gebruiken bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets en bij het communiceren van pensioenbedragen richting deelnemers.
- De laatste herkalibratie van het model dateert uit 2019 en is uitgevoerd door de toenmalige commissie parameters. DNB gebruikt deze configuratie voor de berekeningen in voorliggende analyse.
- De huidige hoge inflatie (10,3% in juli 2022) komt in deze configuratie van de scenarioset niet tot uiting. Om een beeld te geven: de gerealiseerde inflatie is de eerste jaren ongeveer gelijk aan 1,5%, waarbij dit op termijn convergeert naar de verwachte lange termijninflatie van 1,9%. De spreiding van inflatiescenario's is van beperkte omvang: de eerste jaren bevindt de inflatie zich in 90% van de scenario's tussen 0,5% en 2,5%. Dit valt mede toe te schrijven aan de horizon van de tijdreeksen waarop deze parameters worden geschat: indien men de scenarioset(s) alleen kalibreert op data uit de 21e eeuw, dan is de bandbreedte van inflatiescenario's beperkt.
- In de reële economie (maar ook in economisch consistente modellen) dient rekening gehouden te worden met het feit dat inflatie doorwerking heeft op andere macro-economische variabelen. Inflatie kan bijvoorbeeld gevolgen hebben voor de rente, en dat kan weer gevolgen hebben voor aandelenrendementen of rendementen op vastgoed.

Afwegingen bij kwalitatieve duiding

- Om de impact van een hogere inflatie op zowel netto profijt als uitkeringen in kaart te brengen, dient de hogere inflatie op een consistente en economisch verantwoorde manier tot uiting te komen in de scenariosets. De beste manier om dit te bewerkstelligen is een volledige herkalibratie van het knw-model. Dat wil zeggen dat alle onderliggende parameters voor inflatie, rente en rendement in samenhang opnieuw worden vastgesteld rekening houdend met de huidige economische omgeving.
- Een volledige herkalibratie is echter niet realistisch binnen de tijdslijnen voor deze analyses. Bovendien doorkruist dit het werk van de huidige commissie parameters die zich onder andere over dit vraagstuk buigt.
- Naast een volledige herkalibratie heeft DNB een aantal ad-hoc oplossingen verkend en voorgelegd aan een klankbordgroep van experts. Op basis van de feedback van de experts concludeert DNB dat deze ad-hoc oplossingen ofwel de hoge inflatie nog steeds niet adequaat vangen ofwel economisch niet verdedigbaar zijn. Daarom zijn deze ad-hoc oplossingen niet geschikt voor het berekenen van netto profijteffecten en verandering van uitkeringen.
- DNB concludeert dat een kwalitatieve duiding van de verwachte impact van een hogere inflatie op transitie-effecten de hoogst haalbare optie is.

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse hogere inflatie

DNBRESTRICTED

Hoge inflatie *op moment van* transitie (2)

Duiding transitie-effecten

- Hieronder duiden wij de impact van een hogere (initiële) inflatie op moment van overgang naar de solidaire premieregeling.
- Hierbij wordt geredeneerd vanuit een tijdelijk hoge inflatie op moment van transitie, die in de mediaan in de jaren na transitie geleidelijk afneemt richting een lange termijn gemiddelde. Daarnaast wordt aangenomen dat de invaardekkingsgraad gelijk is aan het sectorgemiddelde in de basisvariant, met een dekkingsgraad van 122% en een lagere inflatie.
- Ook hiervoor geldt dat verwachte effecten afhankelijk zijn van aannames zoals invaardekkingsgraad en invulling beleggingsbeleid.

Verwachte uitwerking hoge inflatie in solidaire premieregeling

- Wij gaan in deze duiding uit van de contractinvulling van de solidaire premieregeling zoals vormgegeven in de basisvariant.
- Gegeven deze invulling is er, in tegenstelling tot het FTK, in de solidaire premieregeling geen directe koppeling tussen de hoogte van de inflatie en verhoging van uitkeringen. Indien er geen beschermende maatregelen zijn getroffen (zie volgende bullet) zijn pensioenverhogingen in het nieuwe stelsel primair afhankelijk van de overrendementen en niet gekoppeld aan de inflatieontwikkeling.
- Stuurmiddelen voor een stabiele koopkracht van pensioenuitkeringen zijn de inrichting van collectief beleggingsbeleid, toedeling van beleggingsrendementen, de keuze van beschermings- en projectierendementen en een solidariteitsreserve.
- Een fonds kan kiezen voor een directe beschermingsportefeuille op basis van een reëel beschermingsrendement. In het projectierendement kan een inflatieafslag worden verwerkt om stabiele reële uitkeringen te borgen. Een mogelijk doel van de solidariteitsreserve is het bieden van inflatiebescherming.
- Onderzoek naar de effectiviteit en optimale inrichting van deze stuurmiddelen vallen buiten scope van voorliggende analyse.

Verwachte uitwerking op netto profijteffecten met standaardmethode

- Gegeven de gekozen contractinvulling leidt een tijdelijk hogere inflatie met de standaardmethode mogelijk tot een demping van herverdelingseffecten ten opzichte van de basisvariant met invaardekkingsgraad van 122%. Het relatieve netto profijt voordeel (nadeel) voor ouderen (jongeren) kan bij overstap naar de solidaire premieregeling namelijk afnemen. Dit lichten we in de volgende bullet toe.
- In het FTK resulteert een hogere inflatie naar verwachting tot een toename van netto profijt voor ouderen en een afname van netto profijt voor jongeren. Een hogere inflatie leidt namelijk bij een dekkingsgraad van 122% op de korte termijn tot hogere toeslagpercentages in het FTK. Dit is gunstig voor het netto profijt van ouderen. Hogere toeslag op de korte termijn gaat in het FTK echter ten koste van de dekkingsgraad en dus van toeslagverlening op de langere termijn. Bovendien verhoogt dit de kortingskansen op de langere termijn. Dit is ongunstig voor het netto profijt van jongeren.
- In het nieuwe contract leidt een hogere inflatie, ceteris paribus, niet direct tot meer of minder verhoging van uitkeringen. Er is daarmee geen directe koppeling meer tussen pensioenverhogingen en inflatie.

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse hogere inflatie

Hoge inflatie *op moment van* transitie (3)

Verwachte uitwerking op netto profijteffecten met standaardmethode (vervolg)

- Het relatieve verschil tussen FTK en solidaire premieregeling neemt hierdoor naar verwachting af als gevolg van een hogere inflatie. De overgang naar de solidaire premieregeling volgens de standaardregel resulteert weliswaar nog steeds in een voordeel (nadeel) voor ouderen (jongeren), maar als gevolg van tijdelijke hogere (initiële) inflatie wordt het effect gedempt.

Verwachte uitwerking op netto profijteffecten met VBA-methode

- Met de VBA-methode stijgt de marktwaarde van de opgebouwde aanspraken in het FTK omdat er meer wordt geïndexeerd. Hierdoor daalt de dekkingsgraad en blijft er minder onverdeeld vermogen over.
- Dit kan betekenen dat de omvang van het onverdeeld vermogen onvoldoende is om de bestuurlijke invaardoelen, bijvoorbeeld het minimaliseren van netto profijteffecten, te realiseren.

Verwachte uitwerking op uitkeringen

- Uitkeringsniveaus in de solidaire premieregeling zijn naar verwachting hoger dan in het FTK. Wel zal bij een hogere inflatie de toename van uitkeringsniveaus minder groot zijn.
- Omdat de verhoging van de pensioenuitkeringen in het FTK contract afhangt van de hoogte van de actuele inflatie (via toeslagstaffel) kan er bij een hoge inflatie en een dekkingsgraad van 122% relatief meer geïndexeerd worden ten opzichte van een omgeving zonder hoge inflatie. Hierdoor wordt het verschil in uitkeringsniveaus tussen FTK en solidaire premieregeling kleiner.

DNB RESTRICTED



5. Resultaten

Gevoeligheidsanalyse renteschok

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse renteschok

DNBRESTRICTED

Aannames variant

- Deze gevoeligheidsanalyse toont de impact van een renteschok van plus en minus 1% punt ten opzichte van de rente en de dekkingsgraad in de basisvariant. In de basisvariant is de rente gelijk aan de dnb rts maart 2022 en de dekkingsgraad 122%.
- Een rentschok van plus 1% resulteert in een dekkingsgraad van 135% en minus 1% in 110%.
- De renteschokken leiden tot schok op de voorziening en de beleggingen. De schok op de beleggingen is vastgesteld onder de aanname dat het gestileerde fonds 50% van het renterisico heeft afgedekt. De schok op de voorziening is vastgesteld op basis van uitkeringenstroom van het gestileerde fonds.

Uitkomsten netto profijt

- De kosten voor afschaffen DSS nemen toe bij een hogere rente. Indien hiervoor niet wordt gecompenseerd bij invaren, leidt dat voor actieve deelnemers tot een verslechtering van het netto profijt. Dit is het geval indien wordt ingevaren met de standaardmethode zonder compensatiedepot.
- Een hogere invaardekkingsgraad heeft een positief effect op netto profijteffecten, omdat de buffer in de solidaire premieregeling grotendeels ten gunste komt van huidige deelnemers.
- Bij de standaardmethode is dit positieve effect voor actieve deelnemers onvoldoende om de hogere kosten voor afschaffen DSS te compenseren.
- Bij de standaardmethode komt dit tot uitdrukking in een toename van het netto profijt van gepensioneerden ten opzichte van de basisvariant.
- Een compensatiedepot kan de herverdeling van toepassen standaardregel dempen.
- Bij de VBA-methode resulteert een hogere invaardekkingsgraad resulteert in meer bestuurlijke ruimte (lees: onverdeeld vermogen) om middels vermogenstoedeling voor afschaffen DSS te compenseren en herverdeling uit overige bronnen te beperken.
- Enerzijds nemen de kosten van afschaffen DSS toe, anderzijds is er door de hogere dekkingsgraad meer bestuurlijke ruimte om dit te compenseren. Per saldo blijven de netto profijteffecten met de VBA-methode bij de gekozen inzet van bestuurlijke ruimte hierdoor nagenoeg gelijk.

Uitkomsten verwachte uitkering

- Verwachte uitkeringsniveaus in de solidaire premieregeling liggen ongeacht renteschok naar verwachting hoger dan in het FTK.
- Ook hier geldt dat invaren met herverdeling voor benadeelde groepen leidt tot grotere onzekerheid van uitkeringen in slechtweerscenario's. Ter illustratie: invaren met de standaardmethode leidt bij een renteschok van +1% tot meer herverdeling.
- Let wel: we kijken hier naar relatieve verschillen in uitkeringsniveaus ten opzichte van het FTK, en niet naar absolute uitkeringsniveaus. Absolute uitkeringsniveaus zullen bij een hogere rente hoger zijn dan bij een lagere rente.

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse renteschok

DNB RESTRICTED

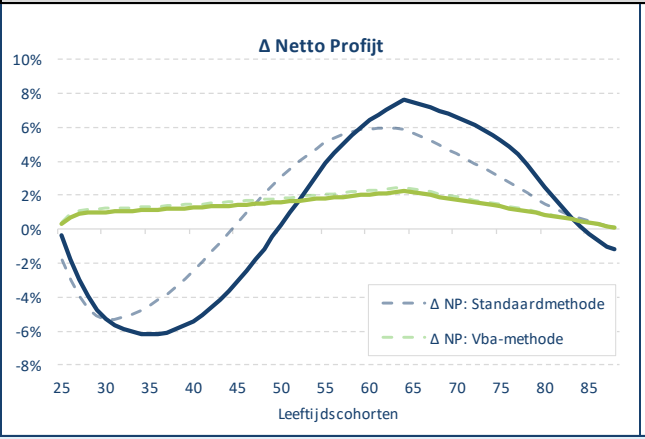
Gevoeligheidsanalyse renteomgeving									
Variant	**Methode**	**Herverdeling (Δ NP)**		**Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)**		**Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)**		**Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)**	
		min	*max*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*
Basisvariant	VBA	0%	2%	23%	-1%	9%	-2%	4%	-3%
	standaard	-6%	8%	14%	-8%	15%	3%	6%	-2%
Renteschok -1% punt	VBA	0%	2%	23%	1%	9%	-1%	5%	-4%
	standaard	-5%	6%	16%	-5%	13%	2%	5%	-4%
Renteschok +1% punt	VBA	0%	3%	25%	-4%	10%	-3%	4%	-3%
	standaard	-7%	9%	15%	-12%	17%	3%	6%	-1%

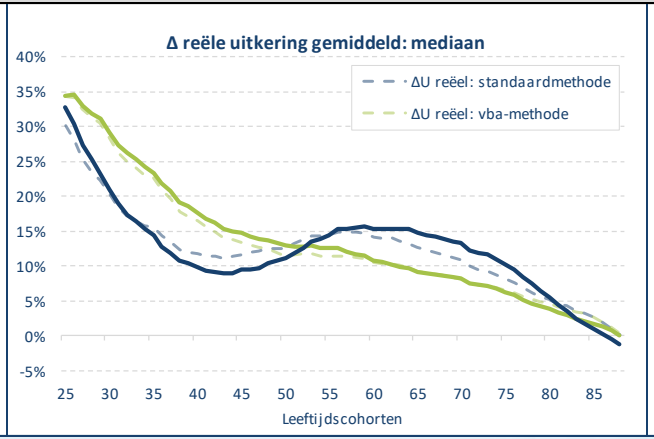
5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse renteschok

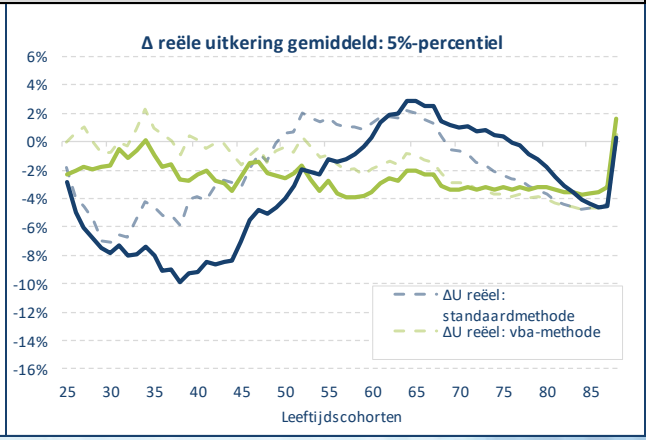
DNBRESTRICTED

Renteschok: -1% punt, dekkingsgraad na schok: 110%

Renteschok: -1%







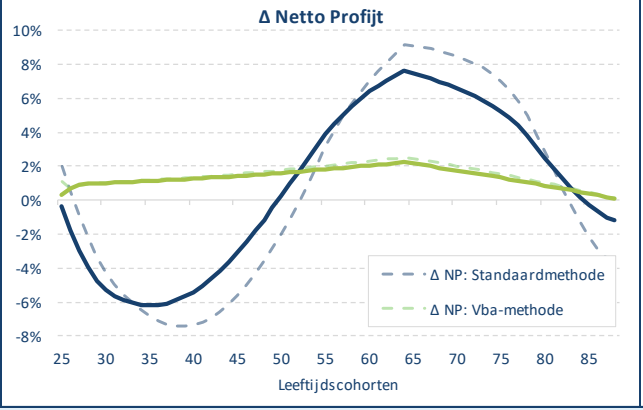
* De stippellijnen geven de resultaten van de gevoeligheidsanalyse weer. De doorgetrokken lijnen zijn de resultaten van de basisvariant.

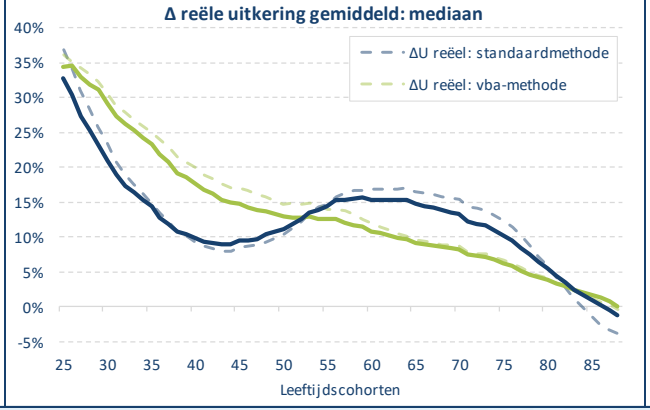
5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse renteschok

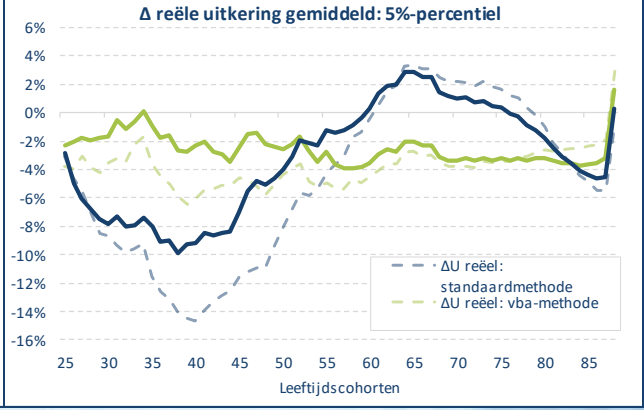
DNBRESTRICTED

Renteschok: +1% punt, dekkingsgraad na schok: 135%

Renteschok: +1%







* De stippellijnen geven de resultaten van de gevoeligheidsanalyse weer. De doorgetrokken lijnen zijn de resultaten van de basisvariant.

DNB RESTRICTED



5. Resultaten

Gevoeligheidsanalyse invaardekkingsgraad

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse invaardekkingsgraad

DNB RESTRICTED

Aannames

- Deze gevoeligheidsanalyse zet twee alternatieve invaardekkingsgraden af tegen de basisvariant, gebaseerd op het 90%- en 10%-percentiel van de sector in maart 2022. De hoge en lage dekkingsgraden bedragen respectievelijk 140% en 105%, tegenover 122% in de basisvariant.
- Omdat dit daadwerkelijke variatie in dekkingsgraden betreft op hetzelfde meetmoment, zijn de andere veronderstellingen zoals de renteverwachting hetzelfde als in de basisvariant.
- Wel is voor het fonds met een hoge dekkingsgraad een kleinere indexatieachterstand verondersteld (5% i.p.v. 15%). Ook verschilt de omvang van de solidariteitsreserve (0% bij dekkingsgraad van 105%, 15% bij dekkingsgraad van 140%).

- Uitkomsten netto profijt
- Bij hogere dekkingsgraden nemen herverdelingseffecten van de standaardmethode toe. Hoe hoger de dekkingsgraad, hoe minder nauwkeurig de standaardmethode het huidige FTK benadert. Bij een dekkingsgraad van 140% ligt de spreiding van netto profijteffecten in een range van -8% en 17%, bij 105% van -6% tot 4%. Deze effecten kunnen worden gedempt door een compensatiedepot, zie slides 41-44.
- Onder de VBA-methode blijven herverdelingseffecten door de gekozen invulling van de bestuurlijke ruimte beperkter.

- Bij hoge dekkingsgraden neemt de bestuurlijke ruimte in de VBA-methode (lees: de omvang van het onverdeeld vermogen) toe. Hierdoor neemt bij de gekozen invulling het positieve netto profijt effect voor de huidige deelnemers over de hele linie toe.
- Bij een dekkingsgraad van 140% ligt de spreiding van netto profijteffecten in een range van 0% en 7%, bij 105% liggen netto profijteffecten over de hele linie op de nullijn.
- Positieve netto profijteffecten ontstaan doordat in de solidaire premieregeling minder buffers worden aangehouden. Bestaande deelnemers kunnen daarom (meer) profiteren van huidige buffers. Dit gaat ten koste van toekomstige deelnemers.

Uitkomsten verwachte uitkering

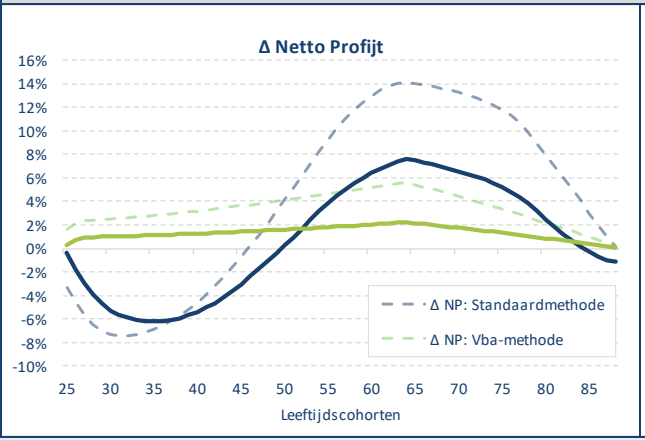
- Hoe hoger de invaardekkingsgraad, hoe hoger de verwachte uitkering ten opzichte van het FTK. Dit geldt voor alle generaties en ongeacht de invaarmethode. Dit komt zoals aangegeven doordat buffers die bestaan op het moment van invaren eerder worden ingezet.
- Herverdeling leidt bij de benadeelde groepen tot grotere onzekerheid omtrent te bereiken pensioenuitkeringen. Hoe meer herverdeling, hoe groter deze onzekerheid. Dit komt tot uitdrukking in de uitkeringen in een slechtweerscenario.
- Bij hogere dekkingsgraden neemt herverdeling bij de standaardmethode toe. Uitkeringen in het slechtweerscenario liggen bij een dekkingsgraad van 140% oplopend tot ruim 16% lager ten opzichte van het FTK, bij een dekkingsgraad van 105% is dat -8%.

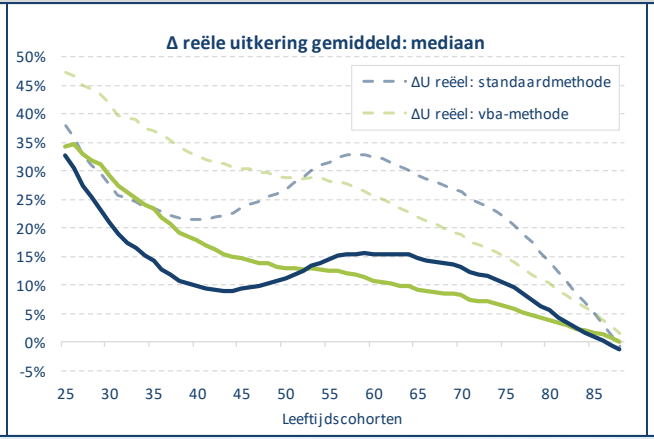
5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse invaardekkingsgraad

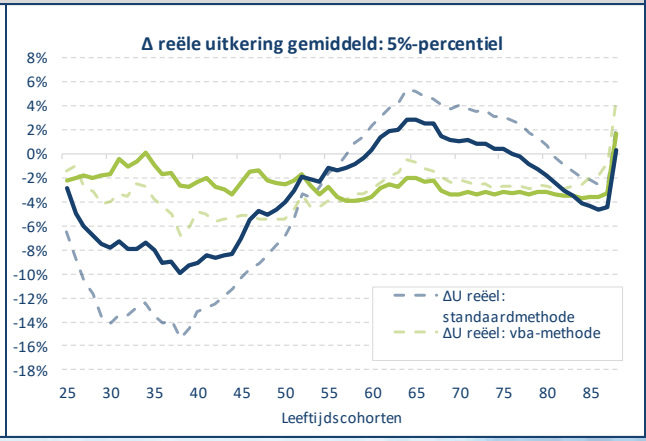
DNBRESTRICTED

Hogere invaardekkingsgraad (140%)

Hoge DG 140 [maart 2022]







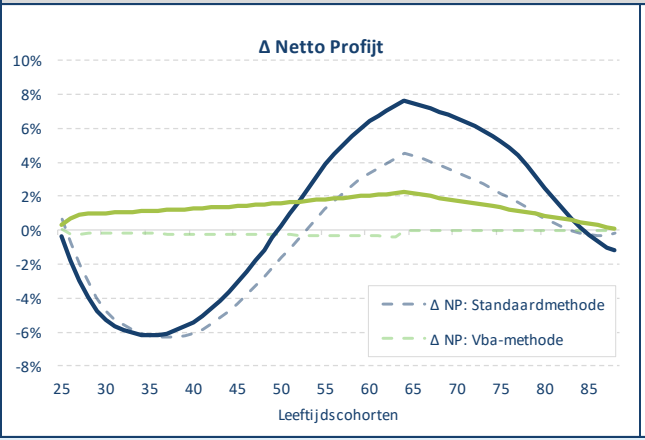
* De stippellijnen geven de resultaten van de gevoeligheidsanalyse weer. De doorgetrokken lijnen zijn de resultaten van de basisvariant.

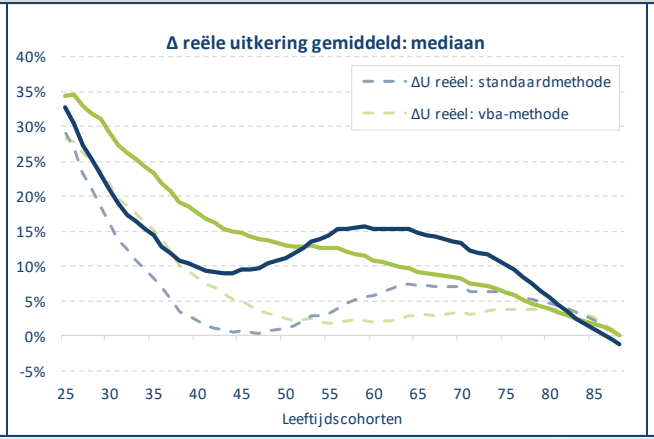
5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse invaardekkingsgraad

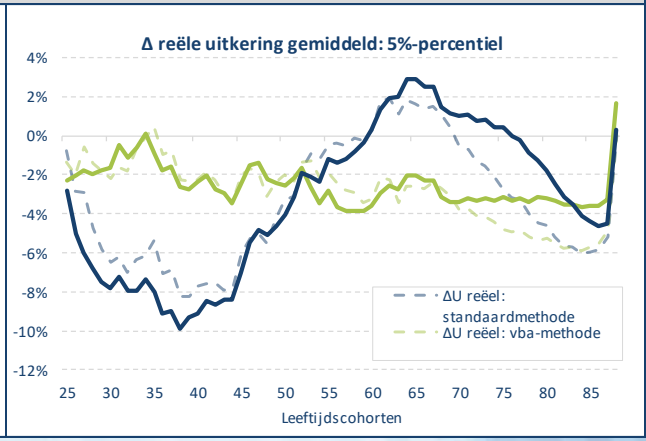
DNBRESTRICTED

Lagere invaardekkingsgraad (105%)

Lage DG 105 [maart 2022]







* De stippellijnen geven de resultaten van de gevoeligheidsanalyse weer. De doorgetrokken lijnen zijn de resultaten van de basisvariant.

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse invaardekkingsgraad

DNB RESTRICTED

Gevoeligheidsanalyse invaardekkingsgraad									
Variant	**Methode**	**Herverdeling (Δ NP)**		**Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)**		**Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)**		**Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)**	
		min	*max*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*
Basisvariant	VBA	0%	2%	23%	-1%	9%	-2%	4%	-3%
	standaard	-6%	8%	14%	-8%	15%	3%	6%	-2%
Hoge Invaardekkingsgraad	VBA	0%	6%	37%	-4%	22%	-1%	10%	-3%
	standaard	-7%	14%	23%	-13%	29%	5%	14%	1%
Lage invaardekkingsgraad	VBA	0%	0%	15%	0%	3%	-3%	4%	-5%
	standaard	-6%	5%	8%	-5%	7%	2%	5%	-5%

DNB RESTRICTED



5. Resultaten

Gevoeligheidsanalyse contract

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse contract

Flexibele premieregeling zonder risicodelingsreserve (DC)

Aannames

- De flexibele premieregeling kent geen solidariteitsreserve. Wel kan een fonds kiezen om een risicodelingsreserve te hanteren, om de regeling meer solidair te maken. In deze variant is hier niet voor gekozen.
- Het toevoegen van een risicodelingsreserve zou de resultaten meer in lijn brengen met de solidaire premieregeling, afhankelijk van de precieze invulling.
- De hier gekozen invulling zonder risicodelingsreserve benadert een DC-regeling

Effect netto profijt

- De gekozen implementatie van vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve werken zo dat deze herverdelingseffecten dempen.
- Wij merken op dat bij alternatieve invullingen van de solidariteitsreserve andere, mogelijk tegenovergestelde, effecten optreden. Dit maakt het lastig om in algemene zin iets te zeggen over de impact van een solidariteitsreserve. Nadere analyses zijn nodig om meer intuïtie bij de resultaten te krijgen.
- Met name bij de standaardmethode zijn de herverdelingseffecten onder de flexibele premieregeling zonder risicodelingsreserve daardoor wat groter (tussen –10% en +8%) ten opzichte van de solidaire premieregeling (tussen -6% en +8%).

- Bij de VBA-methode is de impact beperkt. Er is er iets minder bestuurlijke ruimte (lees: onverdeeld vermogen). Hierdoor neemt het positieve netto profijteffect over de hele linie licht af.

Effect verwachte uitkering

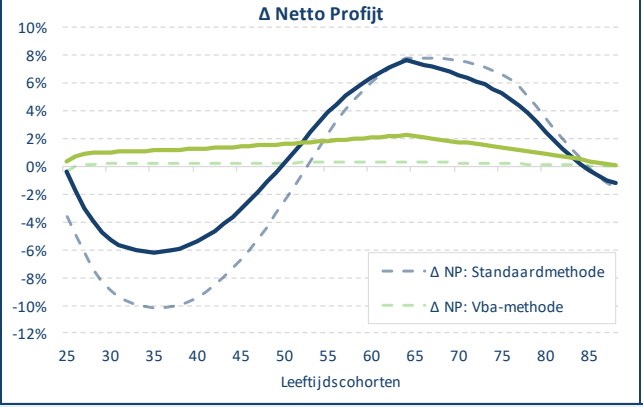
- Het effect op de verwachte uitkering is relatief beperkt, zowel in de mediaan als in een ongunstig scenario. Maar ook hier geldt dat meer herverdeling resulteert in een grotere onzekerheid omtrent te bereiken uitkeringen.
- Voor jongere deelnemers leidt deze variant onder de standaardmethode tot lagere uitkeringen dan in de basisvariant, omdat zij niet kunnen profiteren van de baten uit een reserve.

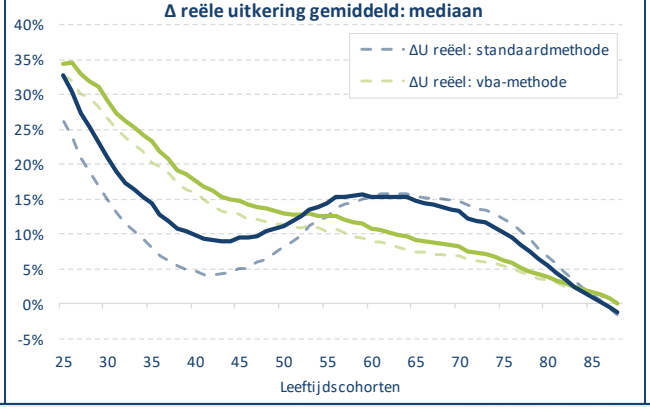
5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse contract

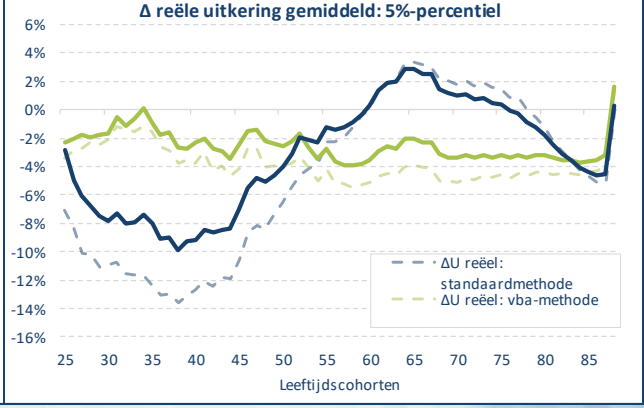
Flexibele premieregeling zonder risicodelingsreserve (DC)

DNBRESTRICTED

Flexibel







* De stippellijnen geven de resultaten van de gevoeligheidsanalyse weer. De doorgetrokken lijnen zijn de resultaten van de basisvariant.

5. Resultaten: Gevoeligheidsanalyse contract

DNB RESTRICTED

Flexibele premieregeling zonder risicodelingsreserve (DC)

Gevoeligheidsanalyse renteomgeving									
Variant	**Methode**	**Herverdeling (Δ NP)**		**Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)**		**Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)**		**Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)**	
		min	*max*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*	*Mediaan*	*5%-percentiel*
Basisvariant	VBA	0%	2%	23%	-1%	9%	-2%	4%	-3%
	standaard	-6%	8%	14%	-8%	15%	3%	6%	-2%
Contract (FPR)	VBA	0%	0%	20%	-2%	7%	-4%	3%	-4%
	standaard	-10%	8%	8%	-12%	15%	3%	7%	-1%

DNB RESTRICTED

Appendix A

Uitkeringen bij dekkingsgraad onder 100%



De Nederlandsche Bank

EUROSYSTEEM

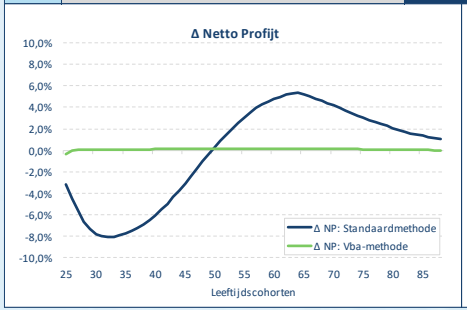
Op peil houden uitkeringen bij dekkingsgraad van 95%

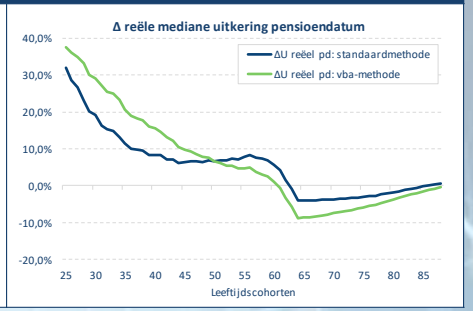
DNB RESTRICTED

Toelichting

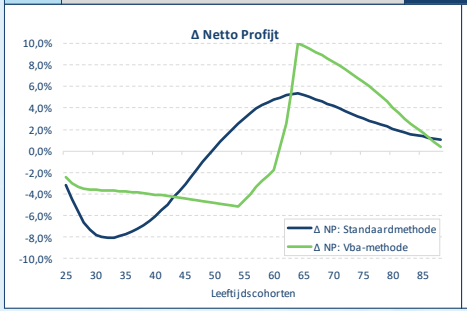
- Een transitie die zich enkel richt op gelijkblijvende mediane UPO-bedragen kan leiden tot forse herverdeling tussen deelnemers. Wanneer na de transitie het projectierendement niet verhoogd wordt, is herverdeling nodig om mediane UPO-bedragen op pensioendatum gelijk te houden. In een lage renteomgeving bij dekkingsgraad 95% resulteren voor een gemiddeld fonds netto profijteffecten in de range van -5% tot +10%.
- Bij een richtdekkingsgraad van 90% zijn de negatieve uitschieters dubbel zo groot. Negatieve netto-profijt uitkomsten vertalen zich in een onzekerder pensioen, met verslechterde vooruitzichten in een slecht weer scenario.
- Een hoger projectierendement maakt het gemakkelijker UPO-bedragen op hetzelfde niveau te houden, maar verhoogt de kans op toekomstige tegenvallers. Een hoger projectierendement leidt tot een grotere kans op en omvang van kortingen. Dit vergt een zorgvuldige communicatie richting deelnemers.

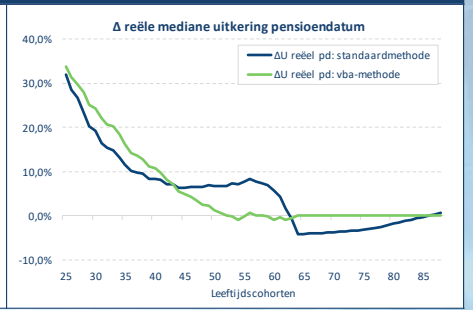
1	DG 95|pr = rv|zonder restrictie	Transitie-effecten: netto profijt, mediane reële uitkering pensioendatum





2	DG 95|pr = rv|met restrictie	Transitie-effecten: netto profijt, mediane reële uitkering pensioendatum





Transitie-effecten: DG 95%

Dekkingsgraad: 95%						
Projectie rendement	**Invaarmethode**	**Herverdeling netto profijt**	**Effect op huidige net gepensioneerde** *(UPO bedrag mediaan t.o.v. FTK)*	**Effect op meest benadeelde groep** *(UPO bedrag in slecht weer t.o.v. FTK)*[1]	**Verlagingen pensioenuitkering in NPC net gepensioneerde**	
		Range	*NPC / FTK*	*NPC / FTK*	*Kans*	*Cumulatieve verlaging*
Risicovrije rente	VBA: geen herverdeling	Geen herverdeling	91%	100%	39%[2]	8%
	VBA: geen kortingen	[-5%, 10%]	100%	95%		
	Standaardmethode	[-8%, 5%]	96%	92%		
Rendement minus inflatieafslag	VBA: geen herverdeling	Geen herverdeling	101%	100%	45%	10%
	VBA: geen kortingen					
	Standaardmethode	[-8%, 5%]	106%	92%		

[1] Deze kolom toont het UPO bedrag in het slechtweer scenario ten opzichte van het FTK-niveau van de groep die in termen van netto profijt het meest benadeeld wordt met de transitie.

[2] De kans op toekomstige verlagingen volgt uit het risicoprofiel van de beleggingen in combinatie met het gehanteerde projectierendement en is derhalve onafhankelijk van de vermogenstoedeling bij transitie.

DNB RESTRICTED

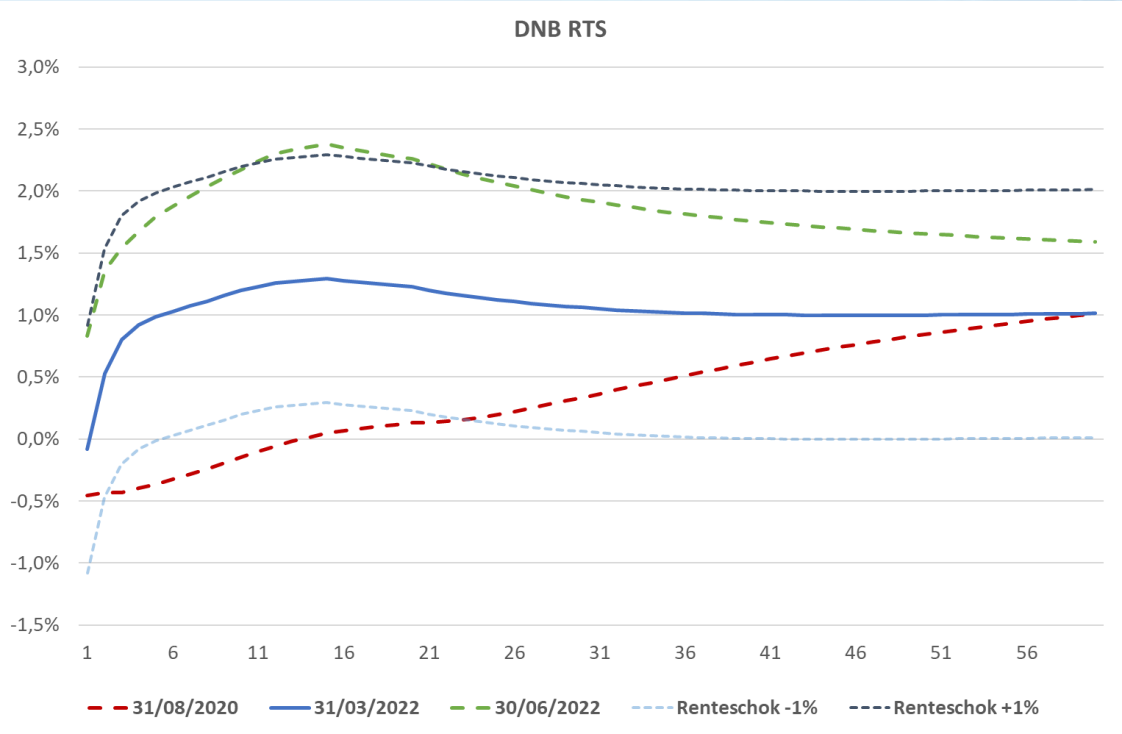
Appendix B
Rentecurves



DeNederlandscheBank
EUROSYSTEEM

Nominale rentecurves (DNB RTS)

DNB RESTRICTED



DNB RESTRICTED



Appendix C
Begrippenlijst

De Nederlandsche Bank
EUROSYSTEEM

Begrippenlijst VBA (1)

Begrip	Toelichting
Value-Based ALM (VB-ALM)	Value-Based ALM (VB-ALM) is een techniek voor het vaststellen van marktwaardes van pensioenuitkeringen in een pensioencontract. Pensioen is een opeenstapeling van allerlei voorwaardelijke onderdelen, zoals toeslagen en kortingen. Met VB-ALM kan de marktwaarde van de verschillende (voorwaardelijke) onderdelen in een pensioencontract worden vastgesteld. VB-ALM houdt hierbij analoog aan regulier ALM rekening met de exacte invulling van de niet-symmetrisch vormgegeven verdeelregels voor toeslagverlening en korten, zowel in het huidige als in een nieuw contract. De techniek kent zijn oorsprong in optiewaardering. Een pensioencontract kent analoog aan een optie per onderdeel (korting, toeslag, premie, opgebouwde aanspraak etc.) verwachte uitkeringenkasstromen.
Marktwaarde	De marktwaarde van een financiële optie wordt bepaald als het gemiddelde van alle contante waardes van de toekomstige uitkeringenkasstromen in duizenden risiconeutrale economische scenario's. De discontovoet per scenario is de gecumuleerde korte (of instantane) scenariorente. De uitkeringenstromen volgen uit een ALM-projectie. De projectiehorizon dient lang genoeg te zijn om alle mogelijke toekomstige uitkeringsstromen voor alle actieve deelnemers in kaart te brengen.
Marktwaarde huidige opbouw	Dit is de marktwaarde van de uitkeringen die volgen uit de huidige opgebouwde pensioenaanspraken- en rechten. Dit wordt vastgesteld inclusief voorwaardelijke onderdelen, dus inclusief de waarde van mogelijke toeslagen en/of kortingen op de opgebouwde aanspraken en rechten. Binnen de VBA-methode geldt de restrictie dat de marktwaarde van de persoonlijke startvermogens in het nieuwe contract voor alle groepen deelnemers groter of gelijk is aan de marktwaarde van de opgebouwde pensioenen in het huidige FTK. Kort gezegd mogen deelnemers er niet in marktwaarde van reeds opgebouwde pensioenen op achteruit gaan. De restrictie is tevens bepalend voor welk deel van het (onverdeeld) vermogen binnen de VBA-methode ingezet kan worden voor compensatie en/of het vullen van de solidariteitsreserve.
Netto profijt	Netto profijt is het verschil in marktwaarde van toekomstige pensioenuitkeringen en toekomstige premie-inleg. Met netto profijt kan inzichtelijk worden gemaakt hoeveel bepaalde leeftijdsgroepen er door de transitie op voor- of achteruit gaan. Netto profijt meet dus herverdelingseffecten.

Begrippenlijst VBA (2)

DNB RESTRICTED

Begrip	Toelichting
Onverdeeld vermogen	In het huidige pensioencontract komt een deel van het fondsvermogen niet ten goede aan huidige deelnemers, maar blijft achter voor toekomstige generaties. Dit is het gevolg van de verdeelregels voor toeslagverlening en korten én het respecteren van het "genoeg is genoeg" principe. Het onverdeeld vermogen is de marktwaarde van dit deel van het vermogen. Het onverdeeld vermogen vertegenwoordigt het deel van het fondsvermogen dat, uitgaande van ongewijzigde voortzetting van de pensioenregeling, niet door toekomstige toeslagen en kortingen terechtkomt bij de huidige opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten. Dit deel van het vermogen komt op basis van voortzetting van het fondsbeleid ten goede aan de pensioenopbouw ná de balansdatum, ofwel aan toekomstige generaties. De omvang van het onverdeeld vermogen hangt af van de dekkingsgraad, fondssamenstelling, de financiële opzet van het pensioenfonds (beleggings-, premie, toeslag- en kortingsbeleid) en de wettelijke invulling van het pensioencontract. Elementen die toekomstige generaties subsidiëren, zoals fiscale maximering van toeslagen, vergroten het onverdeeld vermogen. Met de VBA-methode kan (een deel) van dit onverdeeld vermogen gericht worden toebedeeld aan de persoonlijke vermogens van deelnemers of gebruikt worden voor een compensatiedepot of reserve.
Beschikbaar onverdeeld vermogen	Dit is de waardevermeerdering van de in het FTK opgebouwde aanspraken die optreedt als gevolg van transitie naar een nieuw contract. Dit is het deel van het onverdeeld vermogen dat in het FTK niet ten goede komt aan huidige deelnemers, maar in een nieuw contract wel. Met de VBA-methode kan het beschikbaar onverdeeld vermogen gericht worden toebedeeld aan de persoonlijke vermogens van deelnemers of gebruikt worden voor een compensatiedepot of reserve.
Zero-Sum-Game	Uitgedrukt in marktwaarde is een pensioenfonds een zero-sum game. Een beleids- of contractwijziging leidt niet tot een andere marktwaarde van het pensioencontract als geheel. Wél kan een herverdeling van die waarde over verschillende groepen in het fonds optreden.
Risiconeutrale scenarioset	In reguliere ALM-analyses wordt voor risicodragende instrumenten een risicopremie verondersteld bovenop de risicovrije rente. Dit worden ook wel "real-world" scenario's genoemd. Waardering met VB-ALM gebeurt op basis van risiconeutrale scenario's. In een risiconeutrale scenarioset zijn verwachte rendementen van risicodragende instrumenten zoals aandelen gelijk aan het risicovrije rendement.

DNB RESTRICTED



Appendix D

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 analyse MvT
Onderzoek DNB generatie effecten Transitie-FTK (zomer 2021)
Onderzoek DNB Transitie effecten en Transitie FTK (maart 2021)
Onderzoek DNB Update transitie effecten (september 2021)
Invaren met standaardmethode. Analyse transitie effecten omtrent flexibilisering