Hoofdboodschappen uit deze analyse

- Bij invaren met de standaardmethode is een additionele vermogensverschuiving van actieve deelnemers naar gepensioneerden van meer dan 5% van de initieel toebedeelde vermogens noodzakelijk om bij een dekkingsgraad van 90% de lopende uitkeringen voor alle gepensioneerden na invaren op peil te kunnen houden.

- De netto profijt effecten die gepaard gaan met deze vermogensverschuiving zijn het meest negatief (-9%) voor de jongere actieven en het gunstigst (+16%) voor recent gepensioneerden. Deze effecten komen mede voort uit de initiële generatie-effecten (herverdeling van jong naar oud) die optreden bij invaren met de standaardmethode.

- Bij dekkingsgraden 95% en 99% is deze benodigde additionele herverdeling na toekenning van vermogens met de standaardregel beperkter en gelijk aan respectievelijk 2,8% en 0,5% van de aan actieve deelnemers toegekende vermogens.

- Deze resultaten zijn gevoelig voor fondsspecifieke aannames waaronder bestandssamenstelling. Uit gevoeligheidsanalyses blijkt dat voor grijze fondsen bij een lage dekkingsgraad (90%) meer dan 8% additionele vermogensverschuiving noodzakelijk is om lopende uitkeringen op peil te houden. Voor groene fondsen valt de benodigde vermogensverschuiving met 2,3% lager uit dan in de basisvariant.

- In deze analyse wordt uitgegaan van een additionele vermogensverschuiving ten opzichte van de initiële vermogenstoedeling met een gelijk percentage voor alle actieve leeftijdscohorten. In de praktijk kunnen fondsen zelf discretionaire invulling geven aan deze verdeelsleutel. Zodoende kunnen netto profijteffecten behorend bij de vermogensverschuiving negatiever uitvallen voor bepaalde cohorten dan gerapporteerd in deze analyse.

- Bij het gebruik van een hoger projectierendement is minder additionele vermogensverschuiving nodig om lopende uitkeringen op peil te houden, maar verhoogt wel de kans op en impact van toekomstige tegenvallers bij gepensioneerden.

- Herverdeling van jonge deelnemers naar gepensioneerden leidt tot een verslechtering van het pensioenperspectief van de jongere deelnemers ten gunste van het pensioenperspectief van oudere deelnemers.

DNB RESTRICTED

Disclaimer

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Disclaimer

- Deze disclaimer is van toepassing op alle berekeningen die DNB heeft opgeleverd aan SZW in de periode van maart 2021 t/m maart 2022 over transitie-effecten, transitie-FTK en standaardmethode.
- De verkennende berekeningen dienden ter ondersteuning van besluitvorming in een periode dat nog niet alle onderdelen van de WTP waren uitgekristalliseerd. De risico's die gepaard gingen met de krappe tijdslijnen waaronder deze berekeningen tot stand kwamen, zijn welbewust door betrokken partijen geaccepteerd.
- Getoonde uitkomsten zijn intern gecontroleerd. Een volledige modelvalidatie op het onderliggende ALM-model is echter niet uitgevoerd.
- Alle analyses zijn gemaakt op basis van modellering van een gestileerd fonds. Wij merken op dat uitkomsten voor individuele fondsen significant kunnen afwijken.
- Onderliggende modelaannames zijn terug te vinden in de separaat bij deze presentatie bijgevoegde bijlage. Indien hiervan is afgeweken wordt dit expliciet vermeld in deze presentatie.
- Gegeven het feit dat financiële markten in beweging zijn is het inherent onzeker welke herverdeling in de toekomst bij transitie nodig is. Deze onzekerheid kunnen we niet wegnemen met berekeningen.

DNBRESTRICTED

Invaren met de Standaardmethode

Analyse transitie-effecten omtrent flexibilisering

November 2021

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Inhoudsopgave

- **Hoofdboodschappen**
- **Rekenverzoek**
  - Vormgeving
  - Resultaatanalyse
  - Gevoeligheden
- **Appendices**
  - Figuren generatie-effecten invaren
  - Modelspecificaties

DNB RESTRICTED

Standaardmethode

effecten additionele herverdelingsruimte

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Vormgeving rekenverzoek

Politieke afspraken

- Voor fondsen met dekkingsgraden kleiner dan 101% wordt bij invaren met de standaardmethode het totale vermogen initieel verdeeld volgens de standaardregel. Recent is afgesproken om als vervolgstap de sociale partners en fondsbesturen toe te staan onder voorwaarden individueel vermogen tussen de deelnemers te verschuiven.

- In dit voorstel is in de basis uitgegaan van een begrensde ruimte van maximaal 5% van het individuele vermogen per deelnemer na toepassing van de standaardmethode voor bijstellingen.

Centrale onderzoeksvraag

Hoeveel aanvullende vermogensverschuiving (gemaximeerd op 5%) is na toepassen van de standaardregel nodig om bij variërende dekkingsgraden (90%, 95%, 99%) lopende uitkeringsniveaus op peil te houden?

Randvoorwaarden analyse

- De netto profijt effecten en UPO-effecten van de bovenstaande vermogensverschuiving worden in kaart gebracht.

- Voor het op peil houden van de lopende uitkeringen wordt vermogen verschoven van actieven naar gepensioneerden op moment van invaren.

- Hierbij wordt gerekend met een gelijk percentage van de initieel toebedeelde vermogens voor alle actieve leeftijdscohorten. Fondsen hebben in de praktijk discretionaire vrijheid deze verdeelsleutel anders in te richten. Effecten kunnen dus per cohort zowel groter als kleiner uitpakken dan hier getoond.

- De analyse toont hierbij ook de rol (en effecten) van het projectierendement in het nieuwe contract.

Leeswijzer - kwantitatieve resultaten

Kolom	Toelichting
Projectierendement	Twee varianten: 1) RV: Risicovrije rente 2) ER: Verwacht rendement -/- inflatieafslag. Dit resulteert in een opslag van circa 80 bps bovenop risicovrije rente
Invaarmethode	Twee invaarvarianten 1) Standaardmethode: zonder aanvullende vermogensverschuiving na toepassen standaardregel 2) Standaardmethode incl. x%: met x% vermogensverschuiving na toepassen standaardregel
x%	Uniforme aanvullende vermogensverschuiving als percentage van de met de standaardregel toebedeelde vermogens die nodig is om de lopende, reële mediane uitkeringen (onderstaand *Δ UPO bedrag*) minstens op peil te houden.
Herverdeling (Δ NP)	Minimum en maximum netto-profijt effect, 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 UPO bedrag	Procentuele verhoging of verlaging van het UPO-bedrag van een net gepensioneerde en 80-jarige gepensioneerde ten opzichte van de huidige lopende uitkering. *N.B. In voorliggende analyse bekijken we UPO-bedragen van lopende uitkeringen exclusief eventuele FTK-kortingen. Deze maatstaf neemt, in tegenstelling tot netto-profijt, de uitkering op één enkel moment in acht.*
Δ UPO bedrag slechtweer 35-jarige	Procentuele verhoging of verlaging van UPO-bedrag in slechtweer scenario van een 35-jarige ten opzichte van het geprognosticeerde FTK-niveau *N.B. Een herverdeling van pensioenwaarde van actieve deelnemers naar gepensioneerden leidt voor de getroffen deelnemers tot een verslechterd pensioenperspectief, dat zich manifesteert in lagere pensioenresultaten in een slechtweer scenario. In voorliggende analyses wordt dit geïllustreerd door te kijken naar de wijziging van de pensioenuitkering van een 35-jarige deelnemer in een slechtweerscenario.*
Verlagingen NPC t/m jaar 5: kans	Gemiddelde kans op een verlaging van de pensioenuitkering in het NPC in prognosejaren 1 t/m 5 *N.B. Dit volstaat om de impact van verhoging projectierendement inzichtelijk te maken. Een soortgelijk beeld zal namelijk gelden voor verlagingen bij een langere vooruitblikkende horizon en andere leeftijdscohorten.*
Verlagingen NPC t/m jaar 5: cumulatieve verlaging	Gemiddelde cumulatieve verlaging van de pensioenuitkering in het NPC in prognosejaar 5

Benodigde herverdeling – Dekkingsgraad 90%

DNB RESTRICTED

Dekkingsgraad: 90%												
Projectie rend.	Invaarmethode	x%	Herverdeling (Δ NP)		Δ UPO bedrag net gepensioneerde	Δ UPO bedrag 80-jarige	Δ UPO bedrag slechtweer 35-jarige	Δ UPO bedrag slechtweer 60-jarige	Verlagingen NPC jaar 1 t/m 5 net gepensioneerde		Verlagingen NPC jaar 1 t/m 5 80-jarige	
		benodigde verschuiving	*min*	*max*	*t.o.v. ongekorte uitkering FTK*		*t.o.v. FTK-niveau*		*Kans*	*Cumulatieve verlaging*	*Kans*	*Cumulatieve verlaging*
RV	Standaardmethode	0,0%	-8%	5%	-9%	-5%	-13%	-7%	34%	-6,8%	39%	-7,5%
	Standaardmethode incl. x%	5,9%	-9%	16%	0%	0%	-15%	-13%	34%	-6,8%	39%	-7,5%
ER	Standaardmethode	0,0%	-8%	5%	-1%	-1%	-8%	0%	40%	-8,4%	45%	-9,3%
	Standaardmethode incl. x%	1,0%	-8%	6%	0%	0%	-8%	-1%	40%	-8,4%	45%	-9,3%

- Bij invaren met de standaardmethode en een dekkingsgraad van 90% gaan recent gepensioneerden (80-jarigen) er in termen van lopende uitkeringen 9% (5%) op achteruit ten opzichte van de situatie voor invaren.

- Zodoende is bij een dekkingsgraad van 90% een additionele vermogensverschuiving van actieven naar gepensioneerden ter grootte van 5,9% van de initieel toebedeelde vermogens noodzakelijk om de lopende uitkeringen voor alle gepensioneerden na invaren op peil te houden.

- Deze additionele vermogensverschuiving leidt tot een vergroting van herverdelingseffecten in termen van netto profijt van [-8%, +5%] (effecten standaardmethode) naar [-9%, +16%]. Daarnaast verslechtert het slechtweerscenario van actieven. In absolute termen is in geval van additionele vermogensverschuiving tot 15% (35-jarige) achteruitgang zichtbaar ten opzichte van het FTK. Gegeven de gehanteerde verdeelsleutel is de relatieve impact van de additionele vermogensverschuiving op het pensioenperspectief voor cohorten vlak voor pensionering het grootst: voor een 60-jarige wordt de achteruitgang in het slechtweerscenario twee keer zo groot.

- Indien wordt gerekend met een hoger projectierendement, is een (beperkte) additionele vermogensverschuiving van 1% noodzakelijk om de lopende uitkeringen op peil te houden. Dit verhoogt echter de kans en impact van korten onder het nieuwe stelsel significant, voornamelijk voor oudere gepensioneerden.

Benodigde herverdeling – Dekkingsgraad 95%

DNBRESTRICTED

Dekkingsgraad: 95%												
Projectie rend.	Invaarmethode	x%	Herverdeling (Δ NP)		Δ UPO bedrag net gepensioneerde	Δ UPO bedrag 80-jarige	Δ UPO bedrag slechtweer 35-jarige	Δ UPO bedrag slechtweer 60-jarige	Verlagingen NPC jaar 1 t/m 5 net gepensioneerde		Verlagingen NPC jaar 1 t/m 5 80-jarige	
		benodigde verschuiving	*min*	*max*	*t.o.v. ongekorte uitkering FTK*		*t.o.v. FTK-niveau*		*Kans*	*Cumulatieve verlaging*	*Kans*	*Cumulatieve verlaging*
RV	Standaardmethode	0,0%	-8%	5%	-5%	-2%	-14%	-5%	34%	-6,8%	39%	-7,5%
	Standaardmethode incl. x%	2,8%	-9%	10%	0%	0%	-14%	-8%	34%	-6,8%	39%	-7,5%
ER	Standaardmethode	0,0%	-8%	5%	5%	1%	-8%	3%	40%	-8,5%	45%	-9,4%
	Standaardmethode incl. x%	0,0%	-8%	5%	5%	1%	-8%	3%	40%	-8,5%	45%	-9,4%

- Bij invaren met de standaardmethode en een dekkingsgraad van 95% gaan recent gepensioneerden (80-jarigen) er in termen van lopende uitkeringen 5% (2%) op achteruit ten opzichte van de situatie voor invaren.
- Zodoende is bij een dekkingsgraad van 95% een additionele vermogensverschuiving van actieven naar gepensioneerden ter grootte van 2,8% van de initieel toebedeelde vermogens noodzakelijk om de lopende uitkeringen voor alle gepensioneerden na invaren op peil te houden.
- Deze kleinere additionele vermogensverschuiving leidt tot vergrote herverdelingseffecten in termen van netto profijt van [-8%, +5%] (effecten standaardmethode) naar [-9%, +10%]. Tevens verslechtert het slechtweerscenario van actieven, waarbij voor een 60-jarige de achteruitgang in een slechtweerscenario wordt vergroot van -5% naar -8%.
- Indien wordt gerekend met een hoger projectierendement, is bij een dekkingsgraad van 95% <u>geen</u> additionele vermogensverschuiving nodig om de lopende uitkeringen op peil te houden. Dit leidt er echter wel toe dat de kans en impact van korten onder het nieuwe stelsel significant toenemen.

Benodigde herverdeling – Dekkingsgraad 99%

DNB RESTRICTED

Dekkingsgraad: 99%												
Projectie rend.	Invaarmethode	x%	Herverdeling (Δ NP)		Δ UPO bedrag net gepensioneerde	Δ UPO bedrag 80-jarige	Δ UPO bedrag slechtweer 35-jarige	Δ UPO bedrag slechtweer 60-jarige	Verlagingen NPC jaar 1 t/m 5 net gepensioneerde		Verlagingen NPC jaar 1 t/m 5 80-jarige	
		benodigde verschuiving	*min*	*max*	*t.o.v. ongekorte uitkering FTK*		*t.o.v. FTK-niveau*		*Kans*	*Cumulatieve verlaging*	*Kans*	*Cumulatieve verlaging*
RV	Standaardmethode	0,0%	-8%	6%	-1%	0%	-14%	-3%	34%	-6,9%	39%	-7,6%
	Standaardmethode incl. x%	0,5%	-8%	7%	0%	0%	-14%	-4%	34%	-6,9%	39%	-7,6%
ER	Standaardmethode	0,0%	-8%	6%	9%	4%	-8%	5%	40%	-8,5%	45%	-9,5%
	Standaardmethode incl. x%	0,0%	-8%	6%	9%	4%	-8%	5%	40%	-8,5%	45%	-9,5%

- Bij invaren met de standaardmethode en een dekkingsgraad van 99% gaan alleen recentelijk gepensioneerden er in termen van lopende uitkeringen licht op achteruit ten opzichte van de situatie voor invaren.
- Zodoende is bij een dekkingsgraad van 99% slechts een additionele vermogensverschuiving van actieven naar gepensioneerden ter grootte van 0,5% van de initieel toebedeelde vermogens noodzakelijk om de lopende uitkeringen voor alle gepensioneerden na invaren op peil te houden.
- Deze kleinere additionele vermogensverschuiving leidt tot (beperkt) vergrote herverdelingseffecten in termen van netto profijt van [-8%, +6%] (effecten standaardmethode) naar [-8%, +7%].
- Indien wordt gerekend met een hoger projectierendement, is bij een dekkingsgraad van 99% ook geen additionele vermogensverschuiving nodig om de lopende uitkeringen op peil te houden. De lopende uitkeringen van alle gepensioneerden nemen significant, waarbij de recent gepensioneerden zelfs een indexatie van 9% krijgen toegekend.

Gevoeligheden – Bestandssamenstelling

- De eerder getoonde resultaten zijn gevoelig voor aannames. Zo resulteert een andere fondssamenstelling in een grotere of kleinere benodigde vermogensverschuiving en bijbehorende invaareffecten.

- Om enige duiding te geven aan de gevoeligheid van resultaten met betrekking tot bestandssamenstelling, is naast de basisvariant (eerdere resultaten) ook een gestileerd jong fonds, grijs fonds en doorsnee G5-fonds in ogenschouw genomen.

- De bestandssamenstelling van deze fondsen zijn geënt op recente data met betrekking tot de verhouding van de technische voorziening van actieven en gepensioneerden. Een jong en grijs fonds komen respectievelijk overeen met het 25e en 75e percentiel van de sector.

Benodigde vermogensverschuiving om kortingen op lopende uitkeringen te voorkomen

DG	Basisvariant	G5	jong	grijs
90%	5,9%	3,6%	2,3%	8,4%
95%	2,8%	1,7%	1,1%	3,9%
99%	0,5%	0,3%	0,2%	0,7%

❖ **Resultaten**

- Bij een lage dekkingsgraad is voor een grijs fonds een substantieel grotere vermogensverschuiving nodig om de lopende uitkeringen op peil te houden dan bij een jong fonds.
- Dit relatieve verschil in benodigde vermogensverschuiving blijft zich manifesteren ook bij hogere dekkingsgraden.
- Voor een gemiddeld G5-fonds valt de benodigde additionele vermogensverschuiving lager uit dan in de basisvariant, waar de verhouding technische voorziening actieven versus gepensioneerden kleiner is.
- Het gestelde maximum van 5% additionele vermogensverschuiving wordt overschreden bij lage dekkingsraden in de basisvariant en voor het grijze fonds.

DNBRESTRICTED

Appendix A

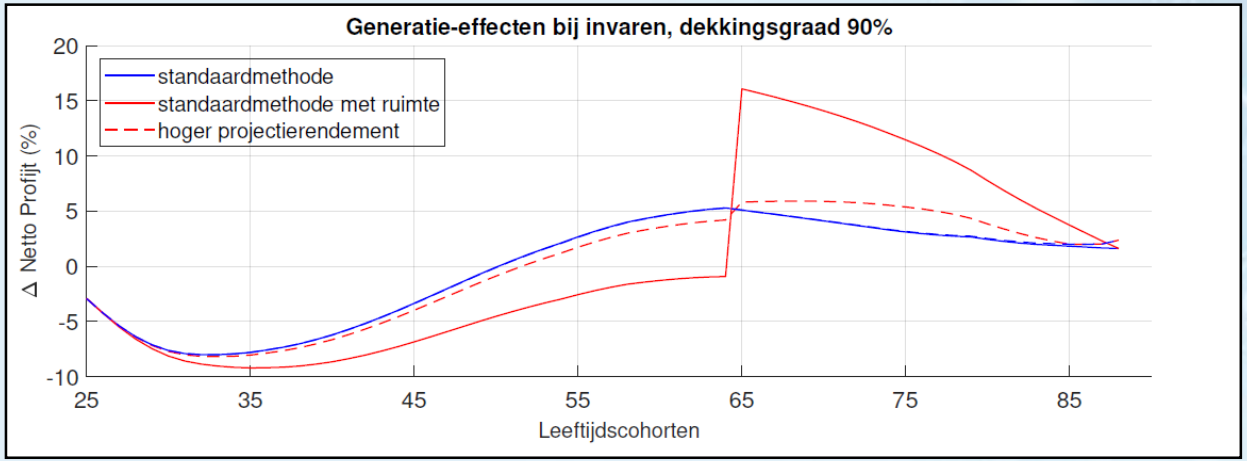
Generatie-effecten bij invaren

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

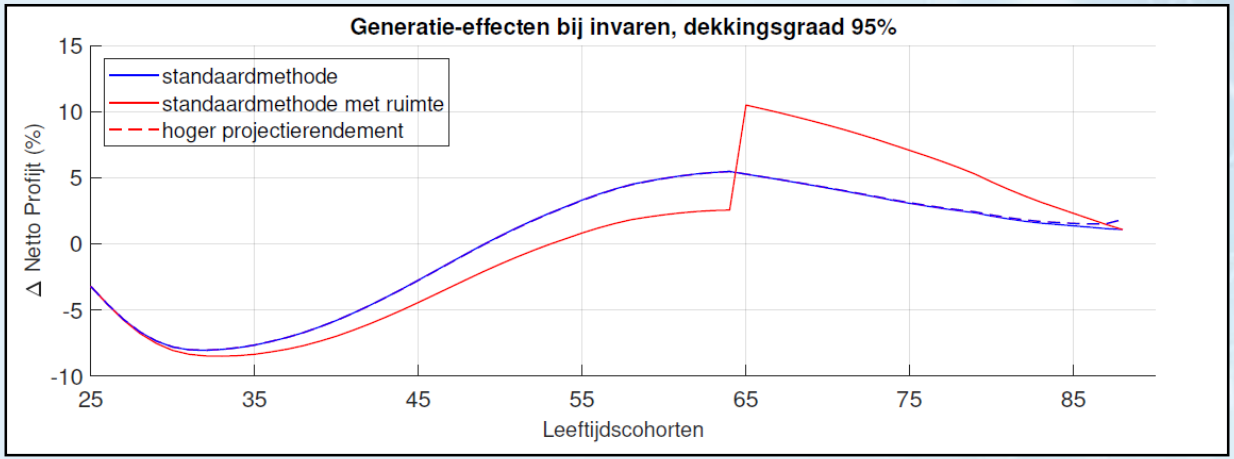
Generatie-effecten invaarmethodieken

Basisvariant - Dekkingsgraad 90%



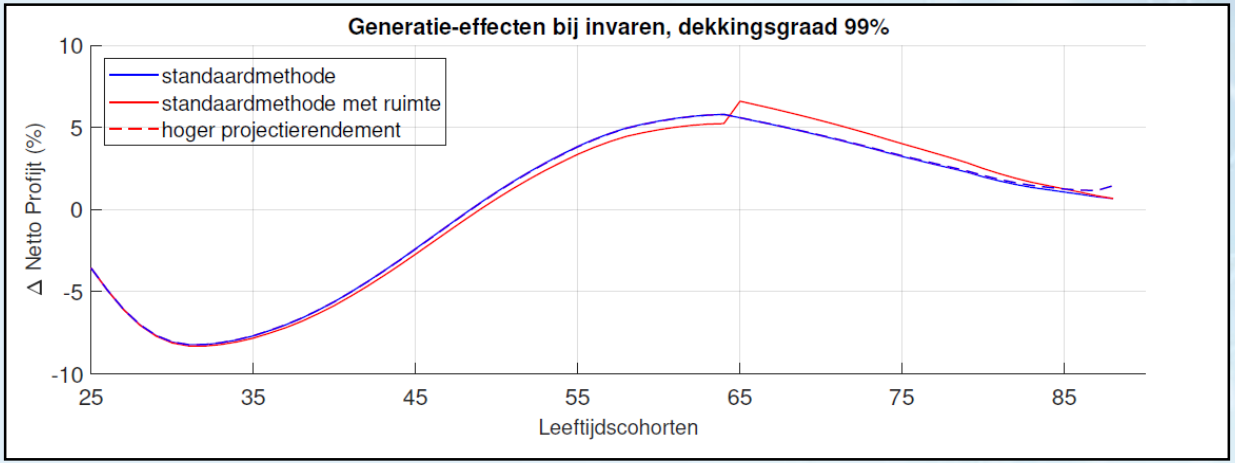
Generatie-effecten invaarmethodieken

Basisvariant - Dekkingsgraad 95%



Generatie-effecten invaarmethodieken

Basisvariant - Dekkingsgraad 99%



DNB RESTRICTED

Appendix B
Modelspecificaties

DeNederlandscheBank
EUROSYSTEEM

Modelspecificaties: nFTK

	Basisvariant	Gevoeligheidsanalyses
Risicoprofiel fondsniveau	Aandelen 50% | Obligaties 50%	
Renteafdekking	Obligatie allocatie is leidend	
Opbouwpercentage	Maximaal 1,875%.	
(Doorsnee)premie	20% van pensioengrondslagsom	
Minimale Premiedekkingsgraad	100% (geen premiedemping)	
Opbouwtype	Variabele opbouw. Bij premiedekkingsgraden < minimale PDG wordt de opbouw verlaagd.	
Premiekorting of premievakantie	Nee	
Respecteren genoeg is genoeg	Ja	
Indexatie	Conform regels toekomstbestendig indexeren. Gedeeltelijk vanaf 110%. Volledig vanaf 125%.	
Inhaalindexatie	Ja, conform regels toekomstbestendig indexeren. Vanaf 125%.	
Indexatieachterstand aanvang	15% (= gemiddelde grootste 4)	
Terugblikkende horizon indexatieachterstand	10 jaar	
Jaren in tekort bij aanvang	5 jaar (eerstvolgende jaar in tekort betekent een MVEV korting)	
Smeren MVEV korting	10 jaar (toeslagen Standaardmethode cf. deze termijn)	
Kritische dekkingsgraad VEV	95%	

Modelspecificaties: NPC

	Basisvariant	Gevoeligheidsanalyses
Projectierendement	n.v.t.	Zowel risicovrije rente als verwacht beleggingsrendement -/- inflatieafslag (50% van de steady-state inflatie)
Start omvang solidariteitsreserve	0% van totale vermogen	
Gewenste omvang solidariteitsreserve	15% van totale vermogen	
Reserve afslag uit premie	10% van premie-inleg	
Reserve afslag uit rendement	10% van positief overrendement	
Uitdelen reserve	10% van negatief overrendement 0%< Buffer < 5% : 1/15 deel 5% < Buffer < 10%: 1/10 deel 10% < Buffer < 15%: 1/5 Buffer > 15%: geheel	
Spreiden schokken	Geen spreiding	
Leeftijdsafhankelijke toedeling overrendement	Overrendement wordt gelijkelijk toebedeeld naar het verwachte pensioen. Toedelingsfactor leeftijdscohort LC(i): F/[F+H] x [Fi+Hi]/Fi F: huidig vermogen H: contante waarde toekomstige premies i: leeftijdscohort	
Leeftijdsafhankelijke afdekking renterisico	In het model is nu verondersteld dat het renterisico voor alle leeftijdscohorten met hetzelfde percentage (50%) wordt afgedekt.	
Negatief overrendement	Niet toegestaan voor overrendement < -50%	

Modelspecificaties: Scenarioset en Demografie

	Basisvariant	Gevoeligheidsanalyses
Financiële positie	n.v.t.	Dekkingsgraden 90%, 95% en 99%
Economische scenarioset		
Model	ESG: KNW-model	
P- en Q configuratie	Conform CPB Background document: A financial market model for the Netherlands	
Kalibratie Parameters	Commissie parameters 2019	
Rentekalibratie X0	DNB RTS aug-20	
Duratie obligaties	20	
Demografie (gemiddeld fonds)		
Sterftekansen	n.v.t.	
Startleeftijd	25	
Werkzame jaren	40	
Pensioenjaren	24	
Deelnemersbestand	Uniform	jong, grijs en gemiddeld G5-fonds
Loonprofiel	Gemiddeld; gebaseerd op CBS statistieken 2018	
Franchise (t=0)	14.500 euro	
Ontwikkeling Pensioengrondslag	Conform prijsinflatie	