



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 29 november 2018

Effecten van afschaffing van de doorsnee-systematiek en de gelijktijdige overgang naar een nieuw pensioencontract

Uitgevoerd op verzoek van het Ministerie van SZW en het secretariaat van de SER



CPB Notitie

Aan: Ministerie van SZW en secretariaat SER

Centraal Planbureau
Bezuidenhoutseweg 30
2594 AV Den Haag
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T 088 9846000
I www.cpb.nl

Contactpersonen
Rik Dillingh, Debby Lanser,
Marcel Lever

Datum: 29 november 2018

Betreft: Effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek en de
gelijktijdige overgang naar een nieuw pensioencontract

Leeswijzer

Deze notitie schetst primair mechanismen en varianten en biedt hiermee een basis voor verdere verfijning en uitwerking als er een besluit tot afschaffing van de doorsneesystematiek en overgang naar een nieuw pensioencontract (een dubbele transitie) is gevallen. Per cohort worden de effecten geschetst ten opzichte van het bestaande wettelijk kader, bij onverkorte toepassing van de regels (basispad/nullijn). In het verleden zijn deze regels tussentijds aangepast; het is evenwel niet aan het CPB te speculeren over toekomstige wijzigingen. De nullijn geeft ongewijzigd beleid weer, maar dit betekent niet dat elk cohort bij ongewijzigd beleid even goed af is. De notitie besteedt geen aandacht aan de bestuurlijke en discontinuïteitsrisico's die met deze afweging kunnen samenhangen.

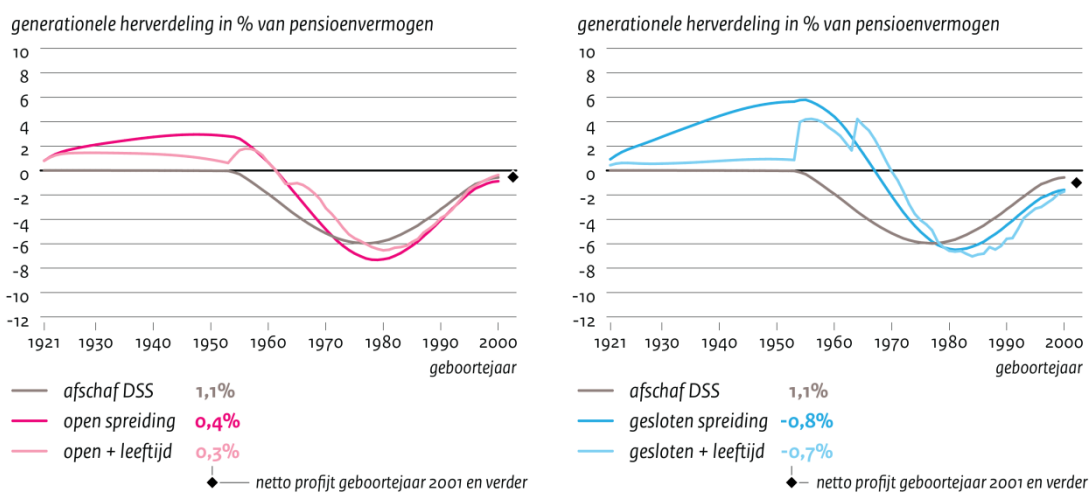
Samenvatting

Deze notitie analyseert de effecten van de afschaffing van de doorsneesystematiek en de gelijktijdige overgang van een uitkeringsovereenkomst naar een nieuw pensioencontract met minder of geen bufferopbouw. De effecten van deze dubbele transitie zijn gevoelig voor de vormgeving van de regels voor korten en indexeren en de mate waarin deze verschillen naar leeftijd. Deze notitie beoogt dit inzichtelijk te maken door de uitkomsten van het huidige contract te vergelijken met die van voorliggende varianten voor een nieuw contract en door de wijzigingen stapsgewijs op te bouwen. De notitie toont veranderingen van effecten ten opzichte van het huidige contract en vormt daarmee geen weging van dat contract als zodanig.

De afschaffing van de doorsneesystematiek leidt tot minder pensioenopbouw voor actieven, vooral die rond middelbare leeftijd, en is gunstig voor toekomstige deelnemers (zie figuur 0.1). De overgang naar een nieuw pensioencontract met naar verwachting minder of geen bufferopbouw leidt voor een gemiddeld pensioenfonds aanvankelijk tot meer indexatie voor bestaande deelnemers, deels door het eerder uitdelen van de initiële buffer. De versnelde indexatie leidt op lange termijn tot minder rendement en dit is vooral

nadelig voor jonge en toekomstige deelnemers. Deze effecten zijn groter bij overgang naar een contract zonder buffer (gesloten spreiding) dan bij overgang naar een contract met een beperkte buffer (open spreiding). Leeftijdsdifferentiatie in de regels voor korten en indexeren kan risico en rendement verschuiven van ouderen naar jongeren om de volatiliteit van de uitkeringen te beperken.

Figuur 0.1 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b) ten opzichte van het huidige contract, zonder en met leeftijdsdifferentiatie*



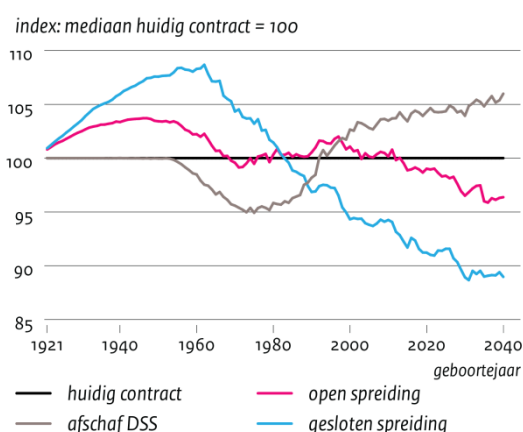
* Zie hoofdstuk 3 voor een nadere toelichting op de weergave en interpretatie van generatie-effecten

De dubbele transitie zonder compensatie is voordelig voor gepensioneerden en oudere actieven, maar nadelig voor middelbare en jongere actieven. Gepensioneerden en oudere actieven profiteren van soepelere regels voor het uitdelen van de initieel positieve buffer. De dubbele transitie vermindert het netto profijt voor toekomstige deelnemers bij overgang naar een contract zonder buffer. Het voordeel voor gepensioneerden en oudere actieven – en daarmee het nadeel voor jongere en toekomstige deelnemers – is groter als de bestaande buffer bij overgang naar een nieuw contract alleen toevalt aan de bestaande opbouw (gesloten spreiding) en niet aan bestaande en nieuwe opbouw samen (open spreiding). Het voordeel voor gepensioneerden en het nadeel voor actieven tussen 40 en 57 jaar van overgang naar een nieuw contract met minder buffers neemt af als actieven in het nieuwe contract een groter deel van de buffer absorberen dan gepensioneerden (leeftijdsdifferentiatie bij korten en indexeren). Compensatie door toekenning van extra rechten aan actieven, deels gefinancierd ten laste van het fondsvermogen, kan het voordeel voor gepensioneerden en het nadeel voor actieven beperken. De gevolgen hiervan voor toekomstige deelnemers zijn gering. De precieze invulling van de leeftijdsdifferentiatie beïnvloedt de generatie-effecten. De getoonde invulling is niet geoptimaliseerd. Optimalisering van de leeftijdsdifferentiatie vergt nader onderzoek.

Figuur 0.2 toont de relatieve verandering in de mediane vervangingsratio – de verhouding tussen de pensioenuitkering en het looninkomen – voor de verschillende contractvormen,

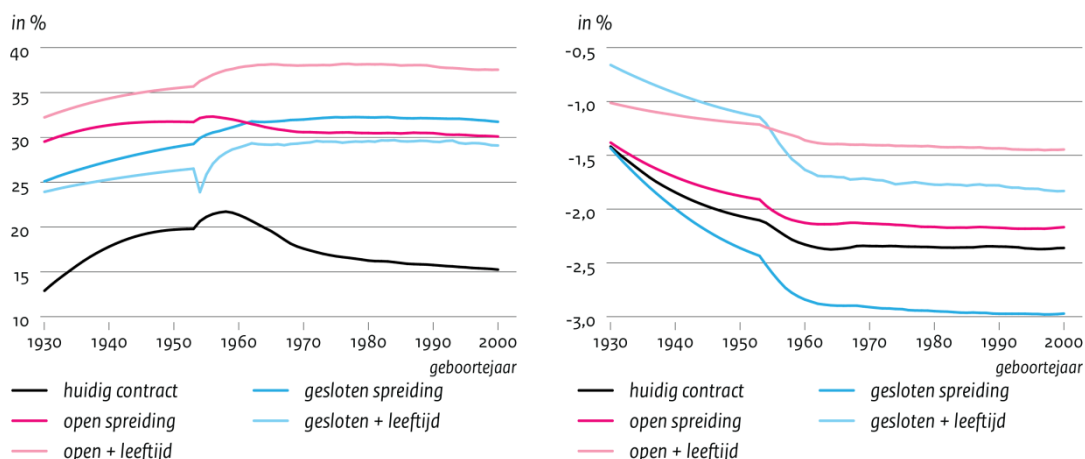
ten opzichte van die in het huidige contract. De effecten van het afschaffen van de doorsneesystematiek zonder gelijktijdige overstap op een nieuw pensioencontract op de vervangingsratio zijn kwalitatief vergelijkbaar met die op het netto profijt. De gemiddeld langere beleggingshorizon leidt voor toekomstige deelnemers tot een hoger verwacht pensioenresultaat, maar met grotere onzekerheidsmarges. De resultaten in termen van netto profijt zijn minder gunstig dan in termen van de vervangingsratio, omdat in het netto profijt ook dit gemiddeld hogere risico wordt meegewogen. Dit effect speelt nog wat nadrukkelijker bij een dubbele transitie. De asymmetrie in de regels voor korten en indexeren onder open spreiden verhoogt de vervangingsratio in normale economische scenario's, maar verlaagt de vervangingsratio in slechte tijden. Gesloten spreiden leidt tot meer indexatieperspectief op de korte termijn, maar door absentie van een buffer tot minder indexatieperspectief op de lange termijn. Compensatie door toekenning van extra opbouw aan actieven ten laste van het fondsvermogen kan de effecten voor huidige deelnemers beperken.

Figuur 0.2 Mediane vervangingsratio tijdens pensioenperiode met open en gesloten spreiding



De afschaffing van de doorsneesystematiek heeft nauwelijks effect op de kans op en de omvang van kortingen in de pensioenuitkeringen. De overgang van het huidige contract naar een van de voorliggende nieuwe contracten met minder of geen verwachte buffer vergroot de kans op korting van de pensioenuitkeringen van zo'n 15% naar zo'n 30% (zie figuur 0.3). De kans op korten neemt toe, doordat in het huidige contract in de eerste vijf jaar van dekkingstekort pas bij een dekkinggraad rond 90% wordt gekort en in het nieuwe contract direct onder 100%. Daarnaast wordt in het huidige contract geïndexeerd bij een dekkinggraad vanaf 110% en in het nieuwe contract vanaf 100%. Hierdoor is er vaker geen buffer om tegenvallers op te vangen. De omvang van de korting is groter bij gesloten spreiden dan bij open spreiden. Bij gesloten spreiding verlaagt leeftijdsdifferentiatie de kans op en de omvang van de korting. Bij open spreiden leidt deze vorm van differentiatie ook tot een kleinere korting, maar met een grotere kans door verkorting van de effectieve spreidingsperiode.

Figuur 0.3 Kans op (a) en mate van (b) korten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding, met en zonder leeftijdsdifferentiatie



De effecten van de verschillende contractvormen en -invullingen zijn afhankelijk van veel factoren en aannames. De herverdeling tussen generaties bij de dubbele transitie is over het algemeen meer geprononceerd bij economische scenario's met een hogere toekomstige rente en een hogere inflatie en ook bij een hogere initiële dekkingsgraad. De initiële buffer wordt in deze notitie toegerekend volgens de regels van het nieuwe contract. Andere verdeelregels voor de initiële buffer zijn echter ook denkbaar. De generatie-effecten zullen kleiner zijn als de verdeling meer aansluit bij de regels van het huidige contract. De effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek en de overgang naar een nieuw contract zijn ook gevoelig voor de leeftijdssamenstelling van het fonds. De gevoeligheid van de uitkomsten wordt in deze notitie soms kwantitatief, soms kwalitatief benoemd. Ten slotte wordt gewezen op het belang van verder onderzoek, bijvoorbeeld naar de effecten van leeftijdsdifferentiatie.

1 Inleiding

Het ministerie van SZW en het secretariaat van de SER hebben het CPB gevraagd om nader inzicht te geven in de effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek in uitkeringsovereenkomsten en de gelijktijdige overgang naar een nieuw pensioencontract – de zogenaamde dubbele transitie. Daarbij gaat het om de effecten in termen van netto profijt, pensioenresultaat en dekkingsgraden. Het verzoek is deze effecten te beschrijven voor zowel een nieuw contract met open spreiding van schokken als voor een nieuw contract met gesloten spreiding. Bij open spreiding deelt de nieuwe opbouw mee in eerdere mee- en tegenvallers, bij gesloten spreiding wijzigen alleen de bestaande rechten en uitkeringen. Voor beide contracten verkennen we tevens de effecten van een specifieke invulling van leeftijdsdifferentiatie in de regels voor korten en indexeren. Het verzoek omvat verder de effecten van een compensatievariant, bedoeld om de negatieve effecten van de afschaffing van de doorsneesystematiek op de pensioenopbouw te verzachten. Naast bovengenoemde uitkomstmaten spelen ook andere overwegingen een rol in de overgang naar een nieuw pensioencontract, waaronder het discontinuïteitsrisico, juridische en fiscale aspecten en bestuurlijke risico's. Deze overwegingen vormen geen onderdeel van deze notitie.

Hoofdstuk 2 beschrijft concrete opties voor de nieuwe contracten, de leeftijdsdifferentiatie en de compensatievariant. Hoofdstuk 3 toont de effecten van de dubbele transitie voor de verschillende varianten op het netto profijt. Het netto profijt meet voor elke generatie het verschil in marktwaarde tussen de toekomstige premie-inleg en de toekomstige pensioenuitkering en maakt zo de verdelingseffecten van de dubbele transitie inzichtelijk. Hoofdstuk 4 rapporteert de effecten op de vervangingsratio, de kans op en mate van korten en de dekkingsgraden, uitgaande van een gelijkblijvende premie. Deze uitkomstmaten geven inzicht in de effecten op de hoogte van de pensioenuitkering en de toekomstige buffers. Appendix A geeft een korte toelichting op het gebruikte model en de aannames onder de berekeningen en de gevoeligheid van de uitkomsten hiervoor. Appendix B rapporteert de transitie-effecten bij scenario's met een hogere toekomstige rente en inflatie. Appendix C doet een zelfde analyse met startdekkingsgraden van 100% en 130% in plaats van 108%.

2 Nieuw pensioencontract

Dit hoofdstuk beschrijft de kenmerken van twee alternatieven voor een nieuw pensioencontract: één met open en één met gesloten spreiding. Met het oog op de gevraagde analyse vergelijken we deze met het huidige pensioencontract. De belangrijkste kenmerken van de contracten zijn samengevat in tabel 2.1. De regels voor indexeren en

korten in het huidige pensioencontract zijn bepaald in het Financieel Toetsingskader.¹ Opties voor het nieuwe pensioencontract zijn toevoeging van leeftijdsdifferentiatie bij kortingen en indexaties en compensatie voor verlies aan opbouw door de afschaffing van de doorsneesystematiek.

Tabel 2.1 Belangrijkste kenmerken van mogelijke invulling nieuw pensioencontract

	Huidig contract	Open spreiding contract	Gesloten spreiding contract
Indexeren bij een dekkingsgraad vanaf	110%	100%	100%
Regels voor indexeren	- Gekoppeld aan (loon)inflatie op basis van eisen voor vereist eigen vermogen (VEV) en toekomstbestendige indexatie (TBI). - Inhaalindexatie mogelijk bij dekkingsgraden boven de TBI- en VEV-grens	Open spreiding: - 1/10 deel van overschot bij dekkingsgraad tussen 100% en 120% - 1/5 deel van overschot boven dekkingsgraad van 120% (naast 1/10 deel van overschot tot 120%)	Gesloten spreiding Spreiding 10 jaar
Regels voor korten	Op basis van VEV-regels	- 1/10 deel van tekort bij dekkingsgraad onder 100% - Gesloten spreiding bij dekkingsgraad onder de 90%, spreiding 10 jaar	Gesloten spreiding Spreiding 10 jaar
Korting op basis van minimum vereist eigen vermogen (MVEV)	Ja, MVEV-grens is 104,2% Onvoorwaardelijke korting na 5 jaar dekkingstekort	Ja, MVEV-grens is 100% Onvoorwaardelijke korting na 5 jaar dekkingstekort	Niet van toepassing (dekkingsgraad is altijd 100%)
Optioneel: Leeftijdsdifferentiatie in korting en indexatie	N.v.t.	- Tussen 57 en 67 jaar: korting/indexatie tweemaal zo hoog t.o.v. gepensioneerden - Jonger dan 57 jaar: korting/indexatie driemaal zo hoog t.o.v. gepensioneerden	- Tussen 57 en 67 jaar: korting/indexatie tweemaal zo hoog t.o.v. gepensioneerden - Jonger dan 57 jaar: korting/indexatie driemaal zo hoog t.o.v. gepensioneerden
Optioneel: Compensatie voor verlies aan opbouw door afschaffing doorsneesystematiek	N.v.t.	- Gerichte compensatie uit vermogen: gedurende 10 jaar 0,2%-punt van dekkingsgraad voor extra pensioenrechten voor 30-65 jarigen. Hoogste compensatie voor 45-50 jarigen - Generieke compensatie: gedurende 10 jaar 5% extra premie-inleg	- Gerichte compensatie uit vermogen: gedurende 10 jaar 0,2%-punt van dekkingsgraad voor extra pensioenrechten voor 30-65 jarigen. Hoogste compensatie voor 45-50 jarigen - Generieke compensatie: gedurende 10 jaar 5% extra premie-inleg

Bij beide nieuwe contracten wordt uitgegaan van een dubbele transitie, waarbij gelijktijdig de doorsneesystematiek wordt afgeschaft. Dit brengt de jaarlijkse pensioenopbouw op iedere leeftijd meer in lijn met de premie-inleg. Daarmee vervalt de impliciete overdracht in uitkeringsovereenkomsten van jongere naar oudere werkenden. Het resulterende systeem is meer actuarieel fair en vergemakkelijkt in de toekomst een overgang naar meer maatwerk en keuze bij de inleg. Afschaffing van de doorsneesystematiek voorkomt dat

¹ Zie Pensioenwet artikelen 125a-150.

deelnemers die maar een deel van hun werkzame leven aan de pensioenregeling deelnemen, hierdoor veel voordeel of nadeel ondervinden.²

In beide nieuwe pensioencontracten vervalt de nominale zekerheid en beweegt het pensioen meer direct mee met de financiële markten. De contracten hanteren een spreidingsperiode voor het opvangen van financiële schokken. Een dergelijke spreidingsperiode gaat per definitie gepaard met herverdelingseffecten (ex post). Zo vindt er herverdeling plaats van of naar gepensioneerden die binnen de betreffende spreidingsperiode uitkeringen ontvangen, omdat voor hen de rechtanaanpassing onvolledig is geweest. De precieze effecten hangen af van de invulling van het betreffende contract.

Kenmerken pensioencontract met open spreiding

In een nieuw pensioencontract met open spreiding worden mee- en tegenvallers uitgesmeerd over bestaande en nieuwe opbouw, afhankelijk van de gekozen spreidingstermijn. In het voorliggende contract wordt bij dekkingsgraden boven de 100% geïndexeerd. Bij een dekkingsgraad tussen de 100% en 120% wordt 1/10 deel van de dekkingsgraad boven de 100% ingezet voor indexatie. Bij een dekkingsgraad boven de 120% wordt 2% van de dekkingsgraad (1/10 deel van de dekkingsgraad tussen de 100% en 120%) plus 1/5 deel van de dekkingsgraad boven de 120% ingezet voor indexatie.

Naast de soepelere indexatieregels zijn er strengere kortingsregels dan in het huidige contract. Doel hiervan is om discontinuïteitsrisico's door zeer lage dekkingsgraden te beperken. Bij een dekkingsgraad onder de 100% vindt een korting plaats die gelijk is aan 1/10 deel van het verschil tussen de dekkingsgraad en 100%. De korting voor de daaropvolgende jaren is voorlopig, in de zin dat bij herstel van de dekkingsgraad de kortingen in latere jaren navenant kleiner worden of vervallen. Mocht de dekkingsgraad verder wegzakken, dan wordt de korting juist navenant groter. De dekkingsgraad mag niet langer dan vijf jaar³ minder dan 100% bedragen, anders worden de rechten gespreid over een periode van tien jaar onvoorwaardelijk gekort. Indien de dekkingsgraad onder de 90% komt, worden de rechten gespreid over een periode van tien jaar onvoorwaardelijk gekort, zodat de dekkingsgraad weer minimaal 90% is.⁴ Het mechanisme van het toekennen van deze onvoorwaardelijke korting is gelijk aan die van de Minimum Vereist Eigen Vermogen (MVEV)-korting in het huidige contract. De onvoorwaardelijke kortingen raken alleen de bestaande opbouw. Door de onvoorwaardelijke gesloten kortingen bij dekkingsgraden onder 90% is feitelijk sprake van een contract met halfopen spreiding.

In de open spreiding wordt ieder jaar 1/10 deel van de buffer als indexatie/korting toegekend bij dekkingsgraden tussen de 90% en 120%. Het effect van een financiële schok

² Voor meer achtergronden bij de effecten van de afschaffing van de doorsneesystematiek, zie: CPB, 2017, Overgangseffecten bij afschaffing doorsneesystematiek, CPB Notitie ([link](#)).

³ Of meer precies: op zes meetmomenten.

⁴ Doordat de toekomstige kortingen onvoorwaardelijk zijn, hebben ze een direct effect op de waarde van de verplichtingen en daarmee de dekkingsgraad, ondanks dat de korting in de uitkering pas in de toekomst plaatsvindt.

neemt hierdoor exponentieel af over de tijd. Door de asymptotische aanpassing duurt de aanpassing, zonder nieuwe mee- of tegenvallers, langer dan tien jaar.⁵ Bij open spreiding van schokken staat toekomstige opbouw ook bloot aan huidige financiële risico's en rendementen. Bovendien delen deelnemers die een uitkering ontvangen, minder in de effecten van de huidige financiële rendementen dan jongeren.

Kenmerken pensioencontract met gesloten spreiding

In een nieuw pensioencontract met gesloten spreiding is niet langer sprake van een buffer, maar wordt het rendement jaarlijks toegekend aan de bestaande pensioenrechten. Om de omvang van de jaarlijkse aanpassingen (kortingen of indexaties) te beperken geschiedt de toekenning op basis van een spreidingsperiode van tien jaar. Deze aanpassingen van de toekomstige verplichtingen van het fonds zijn onvoorwaardelijk, zodat de dekkingsgraad direct weer gelijk is aan 100%. Bij gesloten spreiding is verondersteld dat de aanpassing lineair plaatsvindt en na tien jaar volledig heeft doorgewerkt in de opgebouwde rechten en uitkeringen.⁶ Door de spreiding over tien jaar ondervinden deelnemers die een uitkering ontvangen, minder effect van de huidige financiële rendementen dan jongeren. Door de gesloten spreiding staat toekomstige opbouw niet bloot aan huidige financiële risico's en rendementen. Vooral in een contract met gesloten spreiding kan een bepaalde vorm van leeftijdsdifferentiatie het risicoprofiel naar leeftijd beter laten aansluiten bij de optimale levenscyclus.

Leeftijdsdifferentiatie in toekenning indexaties en kortingen

Het is mogelijk de rechtanaanpassing (indexatie of korting) als percentage van het pensioen te laten variëren met de leeftijd. Dit kan zowel bij contracten met open als met gesloten spreiding. Leeftijdsdifferentiatie sluit aan bij het ruimere menselijk kapitaal van jongeren ten opzichte van gepensioneerden om financiële schokken op te vangen. Jongeren hebben bovendien meer mogelijkheden om via aanpassing van de premie-inleg of de uittreedleeftijd eventuele mee- of tegenvallers op te vangen. We analyseren de effecten van de verschillende contracten met en zonder leeftijdsdifferentiatie.

Leeftijdsdifferentiatie is op verschillende manieren vorm te geven. In de onderstaande analyses hanteren we een voorliggende variant van de leeftijdsdifferentiatie om de effecten ervan inzichtelijk te maken. De indexatie of korting (als percentage van de opgebouwde pensioenrechten) voor deelnemers jonger dan 57 jaar is in dit contract driemaal de indexatie of korting van gepensioneerden. Voor de deelnemers in de tien jaar vóór hun pensioen is de procentuele aanpassing tweemaal zo groot als bij gepensioneerden. Voor een completer beeld van de effecten van leeftijdsdifferentiatie is het gewenst de leeftijdsdifferentiatie te optimaliseren. Dit vergt echter nader onderzoek en valt buiten het bereik van deze notitie.

⁵ De aanpassing duurt bijvoorbeeld vijftien jaar bij een korting met 1/10 in de eerste vijf jaar en een onvoorwaardelijke gesloten korting in de tien jaar daarna.

⁶ Een asymptotische aanpassing, zoals bij open spreiding, zou ook mogelijk zijn.

De expliciete leeftijdsdifferentiatie versterkt de impliciete leeftijdsdifferentiatie die het gevolg is van de gespreide toerekening van schokken. Hierdoor staan jongeren meer bloot aan risico en rendement dan ouderen. Bij open spreiding is sprake van meer impliciete verschuiving van risico van oud naar jong dan bij gesloten spreiding. Daarop aansluitend zou de aanvullende, expliciete leeftijdsdifferentiatie bij open spreiding beperkter kunnen zijn dan bij gesloten spreiding en ook beperkter dan in bovenstaande variant is aangegeven.

Compensatie

Om de gevolgen van het afschaffen van de doorsneesystematiek op de pensioenopbouw te verzachten kan compensatie worden geboden. Huidige werkenden – met name diegenen in het midden van de loopbaan – zijn in de overgangsfase slechter af, omdat zij in het verleden wel hebben bijgedragen aan de pensioenopbouw van oudere werkenden, maar zelf geen (verdere) subsidies meer ontvangen. De compensatie is op verschillende manieren vorm te geven. In deze notitie gaan we uit van een compensatievariant met twee componenten.⁷ Ten eerste wordt er gedurende tien jaar 5% meer premie ingelegd (ongeveer 1%-punt extra pensioenpremie) dan zonder dubbele transitie. Deze compensatie is generiek ingezet. Alle deelnemers betalen deze extra premie en ontvangen hiervoor de actuariële faire degressieve pensioenopbouw.⁸ Ten tweede wordt gedurende tien jaar jaarlijks 0,2%-punt van de dekkingsgraad gebruikt om een gerichte compensatie toe te kennen aan deelnemers tussen de 30 en 65 jaar. Dit beperkt de herverdeling van het afschaffen van de doorsneesystematiek. De waarde van de extra toegekende rechten uit de dekkingsgraad is het hoogst voor deelnemers tussen de 45 en 50 jaar. De waarde van de extra toegekende rechten uit de dekkingsgraad loopt lineair af voor deelnemers ouder dan 50 jaar tot nul voor deelnemers van 65 jaar en ouder. Voor deelnemers jonger dan 45 jaar neemt de waarde lineair af tot nul voor deelnemers van 30 jaar en jonger. De toekenning van extra rechten ten laste van de dekkingsgraad vermindert het indexatiepotentieel.

Aanpak analyses

De verschillende varianten voor een nieuw pensioencontract – zoals hierboven beschreven – zijn gesimuleerd met het ALM-model van het CPB.⁹ De resultaten voor de verschillende uitkomstmaten komen aan bod in de volgende hoofdstukken. De aannames bij de berekeningen met een relatief belangrijke doorwerking op de resultaten betreffen: de omvang van de buffer van een pensioenfonds bij de start van de dubbele transitie, de regels voor de verdeling van deze initiële buffer, de leeftijdssamenstelling van het fonds, het beleggingsbeleid en de economische scenario's. Meer informatie over de gebruikte methodiek en de daarbij gemaakte aannames en over de gevoeligheid voor een hogere rente of voor een afwijkende startdekkingsgraad is te vinden in Appendices A t/m C.

⁷ Het is ook mogelijk de maatregelen apart te nemen, bijvoorbeeld als voor een specifiek fonds de ruimte in de premie of in de dekkingsgraad ontbreekt.

⁸ De extra premie-inleg kan ook specifiek ingezet worden voor extra opbouw voor de groepen die veel nadeel van de transitie ondervinden.

⁹ Voor een beschrijving van het ALM-model zie CPB, 2015, CPB Asset Liability Management model voor beleidsanalyses tweedepijlerpensioenen, CPB Achtergronddocument ([link](#)).

De gepresenteerde uitkomstmaten hebben alle betrekking op het aanvullende pensioen. Aangezien deelnemers meestal ook AOW zullen ontvangen en mogelijk nog andere inkomensbronnen hebben (zoals een lijfrente), zijn de effecten uitgedrukt als percentage van hun totale inkomen vaak beduidend kleiner. Voor de gemiddelde gepensioneerde is het aanvullende pensioen nu ongeveer de helft van het totale pensioeninkomen. Hogere inkomens ondervinden gemiddeld wat sterkere effecten, voor lagere inkomens zijn de effecten van de dubbele transitie relatief beperkt. De procentuele effecten op het netto inkomen zijn bovendien iets kleiner dan die op het bruto inkomen, vanwege inkomensafhankelijke toeslagen en de progressie in belastingen en premies.

3 Generatie-effecten

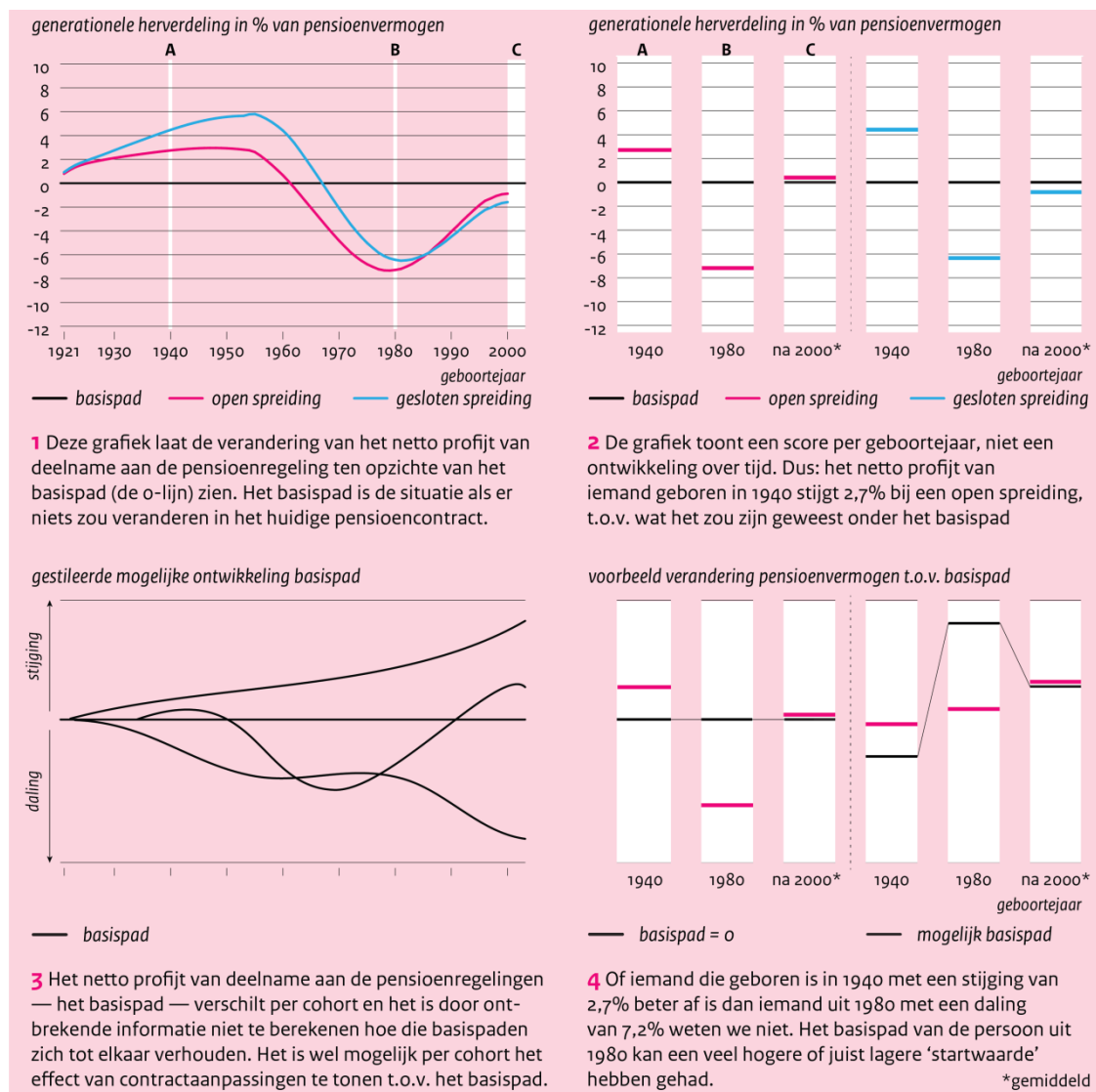
Dit hoofdstuk toont de herverdeling tussen generaties die het gevolg is van het afschaffen van de doorsneesystematiek en de gelijktijdige wijzigingen in het pensioencontract – ofwel de dubbele transitie. Deze herverdeling wordt gemeten door de verandering van het netto profijt. Het netto profijt meet het verschil in marktwaarde van de betaalde premies en van de ontvangen uitkeringen over het resterende leven per generatie. Deze toekomstige premies en uitkeringen worden gesimuleerd voor een risiconeutrale set van financiële scenario's en verdisconteerd naar 2020. Het netto profijt is een gemiddelde over deze scenario's. De premies die in het verleden zijn ingelegd, worden in deze berekening niet meegenomen. Dit heeft geen invloed op de verandering in netto profijt, want de eerder ingelegde premies wijzigen niet door de transitie.

Allereerst tonen we de veranderingen in het netto profijt per generatie van het afschaffen van de doorsneesystematiek ten opzichte van het huidige contract. Vervolgens tonen we de effecten van de overgang naar respectievelijk een nieuw contract met open spreiding en een nieuw contract met gesloten spreiding. Ten slotte laten we zien wat de gevolgen zijn van de voorliggende vorm van leeftijdsdifferentiatie bij kortingen en indexaties en van compensatie voor verlies aan opbouw door de afschaffing van de doorsneesystematiek.

Het effect van de wijzigingen in het pensioencontract wordt weergegeven door het verschil in netto profijt tussen het nieuwe en het huidige pensioencontract te delen door de marktwaarde van alle toekomstige uitkeringen in het huidige contract. Veranderingen in netto profijt worden dus uitgedrukt in procenten van het totale aanvullend pensioen. De getoonde figuren geven op de x-as de geboortejaren van de cohorten tussen 1921 en 2000 weer. De y-as toont de relatieve mutatie van het netto profijt gedurende de rest van het

leven, verdisconteerd naar 2020. Onder de figuren wordt ook aangegeven wat de mutatie in het netto profijt is voor toekomstige deelnemers, de generaties geboren vanaf 2001.¹⁰

De weergave en interpretatie van generatie-effecten ten opzichte van het basispad



De figuren geven geen inzicht in de vraag of voortzetting van het huidige contract evenwichtig uitpakt tussen verschillende generaties, zoals mogelijk gesuggereerd wordt door de afzetting tegen een nullijn. Het basispad geeft ongewijzigd beleid weer; het betekent niet dat elk cohort bij ongewijzigd beleid even goed af is. Er zijn verschillende redenen waarom het netto profijt van deelname aan de pensioenregeling in het basispad zal verschillen tussen cohorten. Ieder cohort heeft tijdens de opbouwfase te maken met specifieke omstandigheden die invloed hebben op de premie-inleg en opbouw, zoals de

¹⁰ Bij de berekening van het gemiddelde profijt van toekomstige generaties wordt om praktische redenen uitgegaan van een fondssluiting in 2200. Het vermogen bij fondssluiting wordt verdeeld onder de dan levende deelnemers.

economische ontwikkelingen en eventuele wijzigingen in de regelgeving en in de afzonderlijke pensioenregelingen.

In het verleden zijn regels tussentijds aangepast; het is evenwel niet aan het CPB om te speculeren over toekomstige wijzigingen. Zo is het Witteveenkader versoberd en zijn de meeste pensioenregelingen overgegaan van eindloon naar middelloon. Bovendien is de rente met name in de afgelopen jaren sterk gedaald en de premie nu hoger dan in het verleden. Hier staat tegenover dat veel fondsen bij voortzetting van het huidige pensioencontract voorlopig weinig of geen indexatie kunnen verlenen en een buffer opbouwen die vooral ten goede komt aan toekomstige generaties. Het niveau van het netto profijt in het basispad per cohort is niet eenvoudig te bepalen¹¹, maar voor de effecten van een contractaanpassing voor de afzonderlijke cohorten is dit ook niet noodzakelijk (zie box 'Dubbele transitie kan herverdeling tussen generaties beperken').

Dubbele transitie kan herverdeling tussen generaties beperken

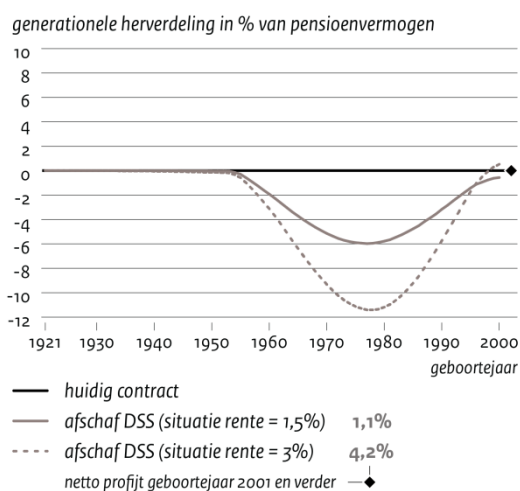
De dubbele transitie is een middel om de totale effecten van een pensioenherziening te beperken door twee veranderingen met voor cohorten tegengestelde effecten te combineren. In het basispad is er voorlopig weinig of geen indexatie voor actieven en gepensioneerden vanwege de lage dekkingsgraden. Bij overgang naar een nieuw contract zonder nominale zekerheid en minder bufferopbouw is indexatie eerder mogelijk. Bij de afschaffing van de doorsneesystematiek gaan de huidige actieven (behalve wellicht de allerjongste) erop achteruit, doordat zij wel hebben bijgedragen aan de pensioenopbouw van eerdere generaties, maar geen bijdrage ontvangen in hun eigen toekomstige pensioenopbouw van de generaties na hen. De toekomstige generaties gaan erop vooruit, omdat zij alleen opbouwen voor het eigen cohort en daarmee profiteren van een langere beleggingshorizon.

Effect van afschaffen doorsneesystematiek

Bij de afschaffing van de doorsneesystematiek vindt een overgang plaats van doorsneeopbouw van pensioenrechten naar degressieve opbouw. Gepensioneerden worden niet geraakt door deze stelselwijziging, omdat die alleen gevolgen heeft voor nieuwe pensioenopbouw (zie figuur 3.1). Toekomstige deelnemers profiteren, omdat de impliciete schuld die onderdeel is van de doorsneesystematiek vervalt en hun pensioeninleg langer kan renderen. Werkenden ondervinden nadeel van de afschaffing van de doorsneesystematiek. Dit nadeel is het grootst voor werkenden in het midden van hun pensioenopbouw, omdat zij al wel de oudere werkenden hebben gesubsidieerd toen ze jong waren, maar zelf in de toekomst geen subsidie ontvangen.

¹¹ Berekening van de pensioenuitkomst voor elk cohort bij ongewijzigd beleid vraagt meer dan de beschikbare informatie over historische opbouw en de toekomst.

Figuur 3.1 Mutatie in netto profijt bij afschaffen doorsneesystematiek



De effecten voor alle generaties samen tellen per definitie op tot nul. De herverdeling tussen generaties hangt af van de rente en de loonstijging. De verandering in netto profijt is groter bij economische scenario's met een lange rente die in de toekomst tendeert naar 3% dan bij economische scenario's met een lange rente die langdurig laag blijft, rond 1,5% (zie appendix B).

Effecten van dubbele transitie met open spreiding

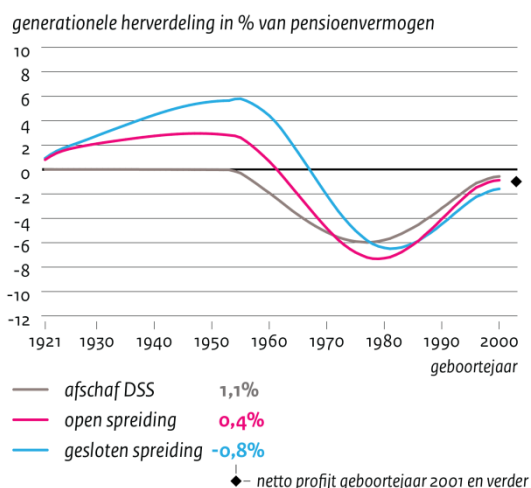
De overgang naar een nieuw pensioencontract met open spreiding leidt vanwege soepelere indexatieregels op korte termijn tot eerder uitdelen van de initiële en toekomstige buffer van het pensioenfonds. Doordat er gemiddeld een overrendement wordt gemaakt ten opzichte van de risicovrije rente en de indexering wordt gespreid over de tijd, is er op lange termijn naar verwachting wel sprake van een positieve buffer. Deze zal echter beperkter zijn dan onder het huidige contract. Op lange termijn leidt deze kleinere buffer tot minder rendement, waardoor het indexatieperspectief juist afneemt.

Een gelijktijdige afschaffing van de doorsneesystematiek en de overgang op dit nieuwe pensioencontract (dubbele transitie) is gunstig voor gepensioneerden, omdat zij profiteren van meer indexatieperspectief (zie figuur 3.2). Voor oudere werkenden is het positieve effect van een verbeterd indexatieperspectief groter dan het negatieve effect van het mislopen van de subsidies vanwege de doorsneesystematiek. Voor de jongere werkenden is het effect negatief, door zowel het vervallen van de toekomstige subsidies als het verlies aan rendement door minder bufferopbouw. Voor toekomstige deelnemers reduceert de dubbele transitie hun potentiële voordeel van de afschaffing van de doorsneesystematiek. Zij hebben profijt van het vervallen van de impliciete schuld van de doorsneesystematiek, maar ze hebben minder profijt van de buffer omdat deze in het nieuwe contract kleiner is. Per saldo resteert voor de cohorten geboren in 2001 en later gemiddeld een beperkt positief effect op de waarde van hun pensioen.

Effect van dubbele transitie met gesloten spreiding

In het geval van gesloten spreiding kent het pensioenfonds geen buffer. Op korte termijn leidt het toekennen van de initiële buffer en de behaalde overrendementen aan de bestaande opbouw tot meer indexatie voor de huidige deelnemers van het pensioenfonds. Op lange termijn leidt de afwezigheid van een buffer tot minder rendement, waardoor het indexatieperspectief afneemt. Dit is vooral nadelig voor jonge en toekomstige deelnemers (zie figuur 3.2). De generatie-effecten verschillen tussen de variant met open en gesloten spreiding, doordat de buffer bij gesloten spreiding volledig toekomt aan bestaande opbouw en bij open spreiding deels aan toekomstige opbouw.

Figuur 3.2 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding, ten opzichte van het huidige contract



Effect van leeftijdsafhankelijke spreiding

De spreiding van schokken kan leeftijdsafhankelijk gemaakt worden, zowel in contracten met gesloten als in contracten met open spreiding. De leeftijdsdifferentiatie leidt tot toedeling van meer risico en meer rendement aan jongeren dan aan ouderen. Het indexatieperspectief voor ouderen is daardoor kleiner, maar de kortingen bij tegenvallers zijn ook kleiner dan zonder leeftijdsdifferentiatie.¹²

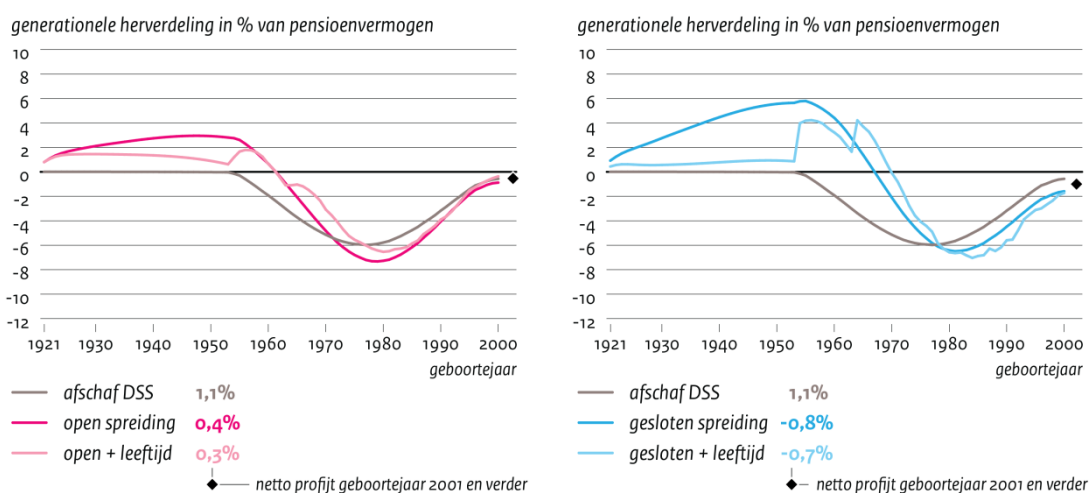
Bij toevoeging van leeftijdsdifferentiatie gaan gepensioneerden en oudere actieven er in termen van netto profijt minder op vooruit en jongere actieven meer (zie figuren 3.3a en 3.3b). Door toevoeging van leeftijdsdifferentiatie gaat een kleiner deel van de (initiële en toekomstige) buffer naar gepensioneerden.¹³ Bij open spreiding van schokken leidt de gekozen leeftijdsdifferentiatie effectief tot sneller wegwerken van schokken via korten en indexeren. Hierdoor zijn de buffers gemiddeld kleiner, maar de aanspraken hoger. Toevoeging van leeftijdsdifferentiatie aan het nieuwe contract heeft nauwelijks invloed op

¹² Het lagere perspectief op indexatie uit overrendement kan aangevuld worden met inkoop van een vaste stijging van de uitkering. Voor huidige (bijna) gepensioneerden leidt inkoop van een vaste stijging tot een lagere uitkering, doordat zij eerder in hun loopbaan niet de hogere blootstelling aan risico en rendement hadden.

¹³ Appendix C toont de invloed van de hoogte van de startdekkingsgraad op deze resultaten.

de verandering in netto profijt voor toekomstige deelnemers. Overigens zijn de knikken in de grafiek het gevolg van de specifieke invulling van leeftijdsdifferentiatie in deze analyses. Bij een meer verfijnde differentiatie zal de grafiek een gelijkmatiger patroon vertonen.

Figuur 3.3 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b) ten opzichte van het huidige contract, zonder en met leeftijdsdifferentiatie

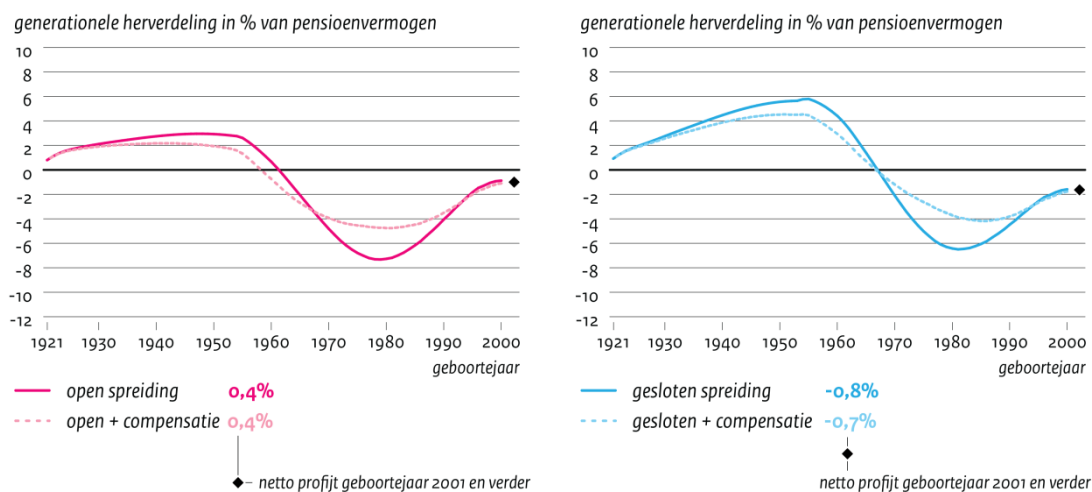


Effect van compensatie

De dubbele transitie kan gecombineerd worden met compensatiemaatregelen die de negatieve effecten van het afschaffen van de doorsneesystematiek op de pensioenopbouw verzachten. De extra pensioenopbouw wordt deels gefinancierd ten laste van het vermogen van het pensioenfonds, waardoor de ruimte voor indexatie afneemt. De compensatie ten laste van het vermogen vermindert de positieve effecten voor gepensioneerden enigszins. Deze compensatie is voornamelijk een herverdeling onder huidige generaties. Toekomstige generaties die tijdens of vlak na de transitie toetreden hebben een negatief effect door een verminderd indexatieperspectief. Het gemiddelde effect op het netto profijt van alle toekomstige generaties is echter gering. Figuur 3.4a toont de generatie-effecten met en zonder compensatie bij open spreiding, figuur 3.4b bij gesloten spreiding. Door toekenning van meer extra pensioenopbouw ten laste van het vermogen kunnen de negatieve effecten voor actieven wellicht nog verder worden beperkt.

Het effect van de afschaffing van de doorsneesystematiek op de pensioenopbouw kan ook beperkt worden door tijdelijke extra premie-inleg. Tegenover het voordeel van de hogere pensioenopbouw staat het nadeel van de hogere premie, waardoor het effect op het netto profijt nihil is. De extra opbouw gefinancierd door extra premie-inleg reduceert wel de terugval in het pensioenresultaat, zoals we in hoofdstuk 4 zullen zien.

Figuur 3.4 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b) ten opzichte van het huidige contract, zonder en met compensatie



4 Pensioenresultaat

Dit hoofdstuk toont de effecten van de dubbele transitie op het pensioenresultaat voor de verschillende cohorten. We rapporteren de gemiddelde vervangingsratio tijdens de pensioenperiode, de kans op een daling van de pensioenuitkering van jaar op jaar en de omvang van die daling. Het hoofdstuk rapporteert tevens de gemiddelde dekkingsgraden. De vervangingsratio geeft per generatie weer wat de verhouding is tussen de pensioenuitkering en het looninkomen. De vervangingsratio is bepaald als het aanvullend pensioen gedeeld door het gemiddeld pensioengevend salaris (bruto salaris verminderd met de franchise) inclusief loonindexatie. Deze ratio beweegt sterk mee met de economische omstandigheden. De gemiddelde vervangingsratio kent dan ook een brede spreiding. We tonen de gemiddelde vervangingsratio in normale, goede en slechte tijden.

In tijden van tegenvallende rendementen moet een pensioenfonds soms een tekort wegwerken door de aanspraken en de uitkeringen te korten. We brengen de kans op en de mate van korting op pensioen in beeld. Deze beide maatstaven zijn het beste in combinatie te bezien, want er zijn minder kortingen nodig naarmate deze omvangrijker zijn. Het wegwerken van een tekort, zonder nieuwe tegenvallers, verloopt sneller in een contract met gesloten spreiding dan in een contract met open spreiding. Een gesloten korting raakt bovendien minder deelnemers dan een open korting, omdat de korting alleen ten koste gaat van bestaande rechten. Een gesloten korting treft deelnemers daarentegen gemiddeld wel sterker dan een open korting, want het tekort wordt verdeeld over een kleinere grondslag.

De dekkingsgraad meet voor het pensioenfonds als geheel de verhouding tussen het vermogen en de toezeggingen (de verwachte uitkeringen). Bij open spreiding van schokken en voorwaardelijke indexatie en kortingen varieert de dekkingsgraad, bij gesloten en onvoorwaardelijke spreiding is deze (inclusief de toekomstige aanpassingen) altijd gelijk aan 100%.

4.1 Effecten op de gemiddelde vervangingsratio

In deze paragraaf presenteren we de gemiddelde vervangingsratio tijdens de pensioenperiode voor de verschillende contractvormen. Deze maat geeft per generatie weer wat de verhouding is tussen de pensioenuitkering en het looninkomen. De vervangingsratio gedurende de pensioenperiode verschilt van jaar op jaar vanwege het niveau van de indexatie ten opzichte van de looninflatie. Door het gemiddelde van de vervangingsratio's over alle uitkeringen te nemen, gewogen naar de kans op het ontvangen van de uitkering, geeft deze maat inzicht in het niveau van de uitkeringen gedurende de gehele pensioenperiode. De hoogte van de uitkering hangt samen met de behaalde rendementen van het pensioenfonds. We tonen de gemiddelde vervangingsratio per generatie bij normale, goede en slechte economische omstandigheden voor de verschillende contracten.

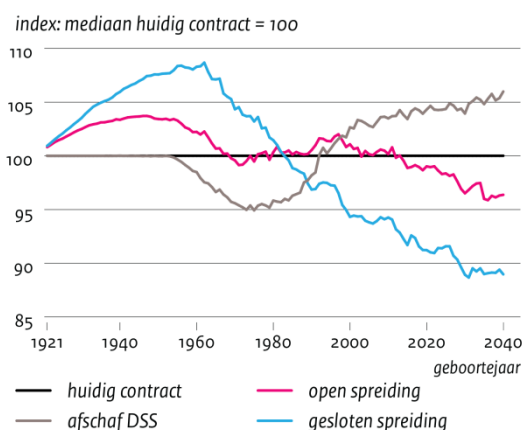
Effect van afschaffen doorsneesystematiek

De afschaffing van de doorsneesystematiek verlaagt de gemiddelde vervangingsratio voor actieven door het mislopen van toekomstige subsidies en verhoogt de vervangingsratio voor toekomstige deelnemers. Gepensioneerden worden door deze transitie niet geraakt (zie figuur 4.1). De afschaffing van de doorsneesystematiek leidt tot een langere gemiddelde beleggingshorizon, doordat de inleg van jonge actieven niet toevalt aan oudere actieven. Zonder aanpassing van de beleggingsmix leidt dit tot een hoger mediaan pensioenresultaat, maar in ongunstige scenario's tot een lager pensioenresultaat.

De effecten op de vervangingsratio zijn kwalitatief vergelijkbaar met die op het netto profijt. Omdat in het netto profijt ook dit gemiddeld hogere risico wordt meegewogen, zijn de resultaten voor jongeren en toekomstige deelnemers in termen van netto profijt minder gunstig dan in termen van de vervangingsratio. De verandering in het netto profijt, gerapporteerd in hoofdstuk 3, betreft een gemiddelde over alle economische scenario's.¹⁴

¹⁴ Voor de marktwaarde van het pensioen in hoofdstuk 3 is de gehele verdeling van de pensioenuitkomsten van belang, waarbij een hoger pensioen in mindere financiële tijden een hogere waarde heeft dan eenzelfde verhoging van het pensioen in goede financiële tijden.

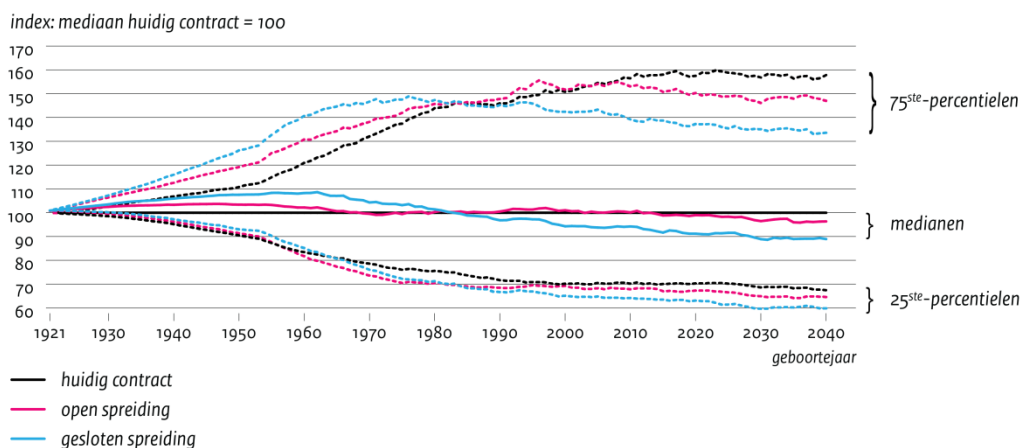
Figuur 4.1 Mediane vervangingsratio tijdens pensioenperiode met open en gesloten spreiding



Effect van dubbele transitie bij open spreiding

De overgang naar een nieuw pensioencontract met soepelere indexatieregels en open spreiding leidt op korte termijn tot eerder uitdelen van de buffer van het pensioenfonds. Op lange termijn leidt de kleinere buffer tot minder rendement, waardoor het indexatieperspectief juist afneemt. De vervangingsratio voor toekomstige deelnemers valt hierdoor lager uit. De vervangingsratio bij gunstige scenario's valt lager uit door versneld uitdelen van de buffer bij hoge dekkingsgraden, waardoor deze minder rendement genereert. Het effect van de dubbele transitie voor huidige werkenden op de mediane vervangingsratio (zie figuur 4.1) is positiever dan het effect op het netto profijt. De asymmetrie in de regels voor korten en indexeren verlaagt de vervangingsratio in slechte tijden (zie figuur 4.2). Het netto profijt omvat alle scenario's, dus weegt ook die ongunstige uitkomsten mee.

Figuur 4.2 Vervangingsratio tijdens pensioenperiode, mediaan en 25^{ste} en 75^{ste} percentiel



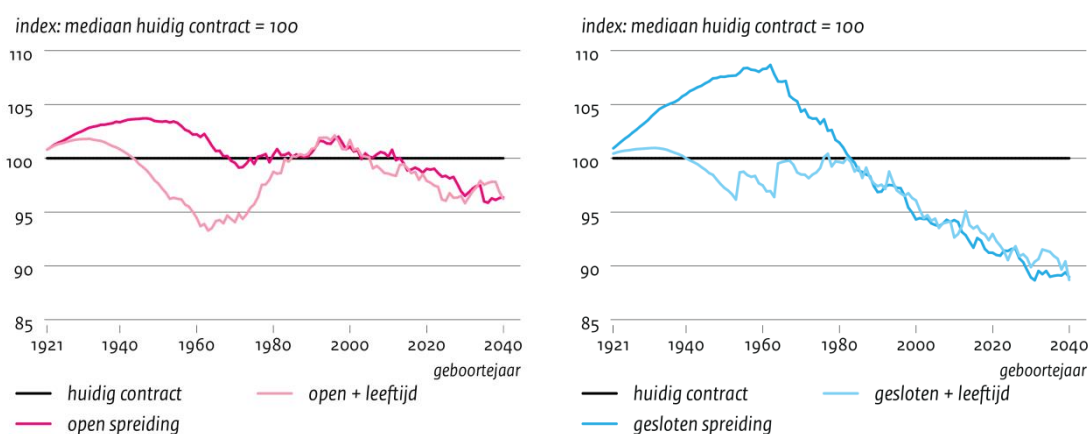
Effect van dubbele transitie bij gesloten spreiding

Gepensioneerden en oudere werkenden zien hun pensioeninkomen toenemen, terwijl jongeren hun pensioeninkomen zien afnemen. In het geval van gesloten spreiding kent het pensioenfonds geen buffer. Op korte termijn leidt dat tot een groter indexatieperspectief voor de deelnemers van het pensioenfonds. Op lange termijn leidt de afwezigheid van een buffer tot minder rendement waardoor het indexatieperspectief afneemt (zie figuur 4.1). Door de kortere effectieve spreidingsperiode en doordat toekomstige generaties niet meedelen in de buffer zijn zowel de positieve als de negatieve uitslagen in het contract met gesloten spreiding groter dan in het contract met open spreiding.

Effect van leeftijdsafhankelijke spreiding

Leeftijdsafhankelijke spreiding leidt tijdens de pensioenperiode tot kleinere kortingen in ongunstige scenario's, maar ook tot lagere indexatie in gunstige en normale financiële omstandigheden. De effecten van een beperkter indexatieperspectief overheersen in een mediaan economisch scenario. De mediaan van de vervangingsratio tijdens de pensioenperiode is daardoor lager voor gepensioneerden en oudere werkenden (zie figuur 4.3a). Jonge en toekomstige deelnemers krijgen aanvankelijk gemiddeld meer indexatie, maar op latere leeftijd minder bij toepassing van leeftijdsdifferentiatie. Toepassing van leeftijdsdifferentiatie heeft per saldo weinig effect op de mediaan van de vervangingsratio tijdens de pensioenperiode voor deze deelnemers.

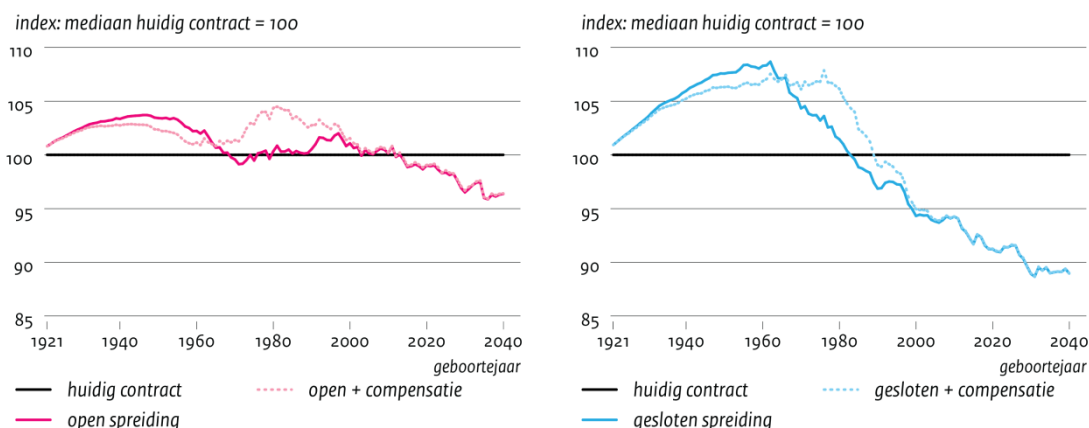
Figuur 4.3 Mediane vervangingsratio tijdens pensioenperiode bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b), zonder en met leeftijdsafhankelijke spreiding



Effect van compensatie

Het effect van de compensatie uit vermogen op de mediane gemiddelde vervangingsratio is kwalitatief vergelijkbaar met het effect van de compensatie op het netto profijt. Zowel de generieke premieverhoging als de compensatie staat los van de financiële omstandigheden waarin het fonds verkeert (zie figuur 4.4).

Figuur 4.4 Mediane vervangingsratio tijdens pensioenperiode bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b), zonder en met compensatie

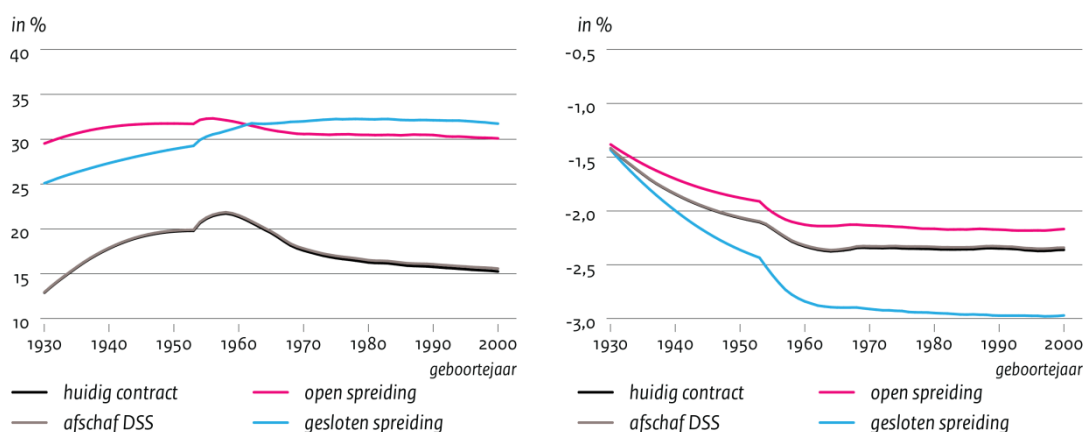


4.2 Effecten op kans op en mate van korten

Effect van afschaffen doorsneesystematiek

Het effect van het afschaffen van de doorsneesystematiek op de kans op en de mate van korten is beperkt. Het afschaffen van de doorsneesystematiek heeft hoofdzakelijk betrekking op de opbouw van pensioenrechten en nauwelijks op indexatie en korting. De kans op en de gemiddelde omvang van een daling van de pensioenuitkeringen in de toekomst verandert dan ook weinig ten opzichte van het huidige contract met doorsneesystematiek (zie figuur 4.5a en 4.5b).

Figuur 4.5 Kans op (a) en mate van (b) korten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding



Effect van dubbele transitie bij open spreiding

De overgang naar het contract met open spreiding leidt tot een hogere kans op een daling van de pensioenuitkering (zie figuur 4.5a). De kans op korten neemt toe van 15% naar zo'n 30%, doordat de buffers kleiner zijn dan in het huidige contract, de regels voor korten zijn aangescherpt en bij hoge dekkingsgraden meer wordt geïndexeerd. De aanscherping van de regels voor korten zorgt er wel voor dat de tekorten minder ver kunnen oplopen, zodat de kortingen gemiddeld kleiner zijn dan onder het huidige contract.

Effect van dubbele transitie bij gesloten spreiding

De jaar-op-jaarvolatiliteit in de uitkeringen is in het nieuwe contract met gesloten spreiding zonder leeftijdsdifferentiatie hoger dan in het huidige contract. De rendementen die het fonds maakt, worden meteen verwerkt via onvoorwaardelijke kortingen en indexaties. De afschaffing van risicodeling via de buffer vergroot zodoende de kans op een korting ten opzichte van het huidige contract (zie figuur 4.5a).¹⁵ De korting is gesloten en bij de gekozen invulling effectief over een kortere periode dan in het huidige contract, waardoor de gemiddelde mate van korting groter is.

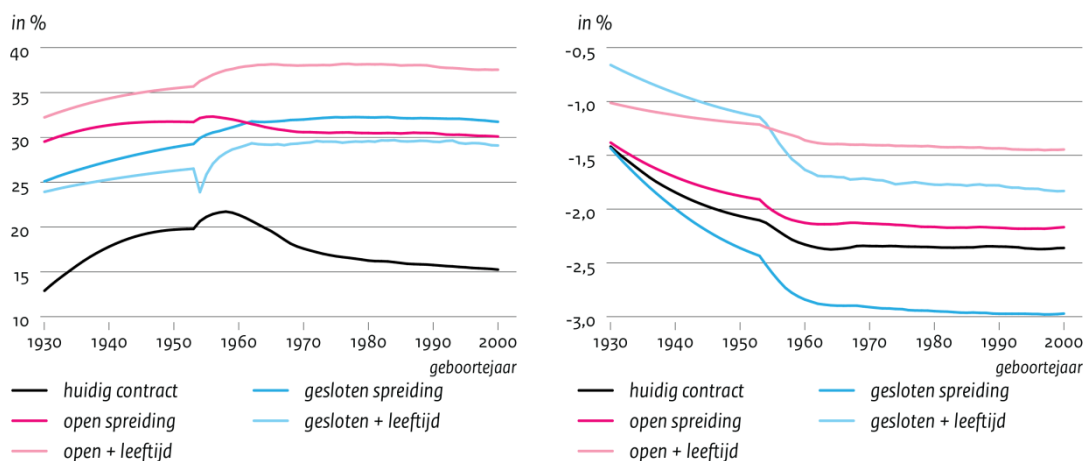
In het nieuwe contract met gesloten spreiding worden negatieve rendementen eerder verwerkt dan in het huidige contract met open spreiding. Een gesloten korting raakt minder deelnemers dan een open korting, omdat de korting alleen bestaande rechten treft en in tien jaar volledig is geëffectueerd. De kans op een daling van de jaarlijkse pensioenuitkering is bij gesloten spreiding daarom uiteindelijk groter dan bij open spreiding. Voor huidige gepensioneerden is de kans op een korting van de pensioenuitkering kleiner in het gesloten contract dan in het open contract, want door de kortere spreidingsperiode profiteren zij meer van de initiële buffer. Een gesloten korting treft deelnemers gemiddeld harder dan een open korting, want het tekort wordt verdeeld over minder aanspraken.

Effect van leeftijdsafhankelijke spreiding

Bij leeftijdsafhankelijke spreiding dragen jongeren meer risico en ouderen minder, waardoor de mate van korting kleiner is dan in het contract zonder leeftijdsafhankelijke spreiding (zie figuur 4.6). In het geval van open spreiding treedt echter een extra effect op. De effectieve spreidingsperiode neemt af door de voorliggende invulling van de leeftijdsdifferentiatie, waardoor de omvang van de buffer afneemt. De kans op korting neemt zodoende juist toe. De mate van korting voor gepensioneerden neemt bij een snellere absorptie van schokken wel af. Per saldo overheerst bij het contract met open spreiding het effect van de snellere absorptie van schokken.

¹⁵ Het behaalde rendement is veelal hoger dan de risicovrije rente (RTS), waarmee de nominale verplichtingen zijn gewaardeerd. Hierdoor blijft de kans op een korting ruim onder de 50 procent, ook zonder buffers.

Figuur 4.6 Kans op (a) en mate van (b) korten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding, met en zonder leeftijdsafhankelijke spreiding



Effect van compensatie

De compensatie heeft nauwelijks invloed op de kans op korten en de gemiddelde omvang van de kortingen. Gedurende de transitieperiode wordt een deel van het eigen vermogen gebruikt voor compensatie. Bij een negatief of klein positief rendement kan het vermogen hierdoor licht dalen, waardoor de kans op een korting licht toeneemt ten opzichte van de situatie zonder compensatie. Dat geldt zowel voor de contracten met open als voor die met gesloten spreiding.

4.3 Effecten op de dekkingsgraad

Effect van afschaffen doorsneesystematiek

De afschaffing van de doorsneesystematiek heeft nauwelijks effect op de buffer. De maatregel heeft nauwelijks effect op de indexaties en kortingen.

Effect van dubbele transitie bij open spreiding

Het effect van de overgang naar het contract met open spreiding hangt af van de financiële omstandigheden. In tijden van gunstige rendementen leiden de soepelere indexatieregels tot het eerder uitdelen van de buffer. De buffer is in die gevallen dan ook bijna de helft kleiner dan in het huidige contract. Dit leidt tot een lagere gemiddelde dekkingsgraad (zie figuur 4.7). In minder gunstige tijden zal het pensioenfonds genoodzaakt zijn het tekort weg te werken, eerst via voorwaardelijke en mogelijk via onvoorwaardelijke kortingen. In die gevallen is het effect op de dekkingsgraad ten opzichte van het huidige contract klein.

Effect van dubbele transitie bij gesloten spreiding

De dekkingsgraad van het pensioenfonds bij gesloten spreiding is per definitie 100%. De rendementen die het fonds maakt, worden meteen verwerkt in de onvoorwaardelijke kortingen en indexaties.

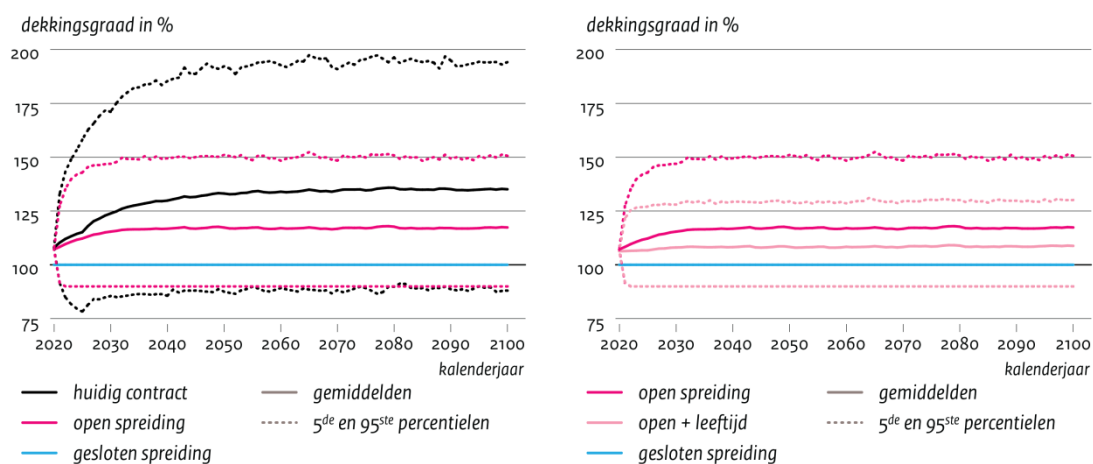
Effect van leeftijdsafhankelijke spreiding

In het geval van leeftijdsdifferentiatie bij open spreiding neemt de gemiddelde dekkinggraad nog wat verder af ten opzichte van het huidige contract. De leeftijdsafhankelijke spreiding resulteert feitelijk in een kortere spreidingsperiode. Doordat jongeren zowel hogere indexaties als kortingen ontvangen, blijven zowel de positieve als de negatieve buffers beperkter in omvang. Hierdoor ligt de gemiddelde dekkinggraad lager dan in het contract met open spreiding zonder leeftijdsdifferentiatie (zie figuur 4.7). Bij gesloten spreiding is de dekkinggraad altijd 100%, ongeacht of er wel of geen leeftijdsdifferentiatie is.

Effect van compensatie

De compensatie vindt plaats uit het vermogen van het pensioenfonds en leidt zodoende tot een beperkt lagere dekkinggraad bij open spreiding (niet in de figuur). Het effect ijlt ook na de transitieperiode van tien jaar nog na. Doordat een lagere dekkinggraad ook het indexatieperspectief vermindert, neemt het effect van de compensatie op de dekkinggraad over de tijd af. Dit effect dooft na verloop van tijd dus uit.

Figuur 4.7 Dekkinggraad bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding (a) en het effect hierop van leeftijdsdifferentiatie (b), gemiddelde en 5^{de} en 95^{ste} percentiel



Appendix A: Model en aannames

Deze appendix beschrijft het gebruikte model, de aannames achter de berekeningen en de gevoeligheid van de resultaten voor deze aannames.

Het gebruikte model en verantwoording van de aannames

Het ALM-model van het CPB bevat een fictief pensioenfonds dat qua deelnemersbestand overeen komt met de Nederlandse bevolking (CBS-prognose van 2016). Het ALM-model simuleert de premie-inkomsten, de beleggingsrendementen, de opbouw, de jaarlijkse

rechtenaanpassing (indexatie of korting) en de uitkeringen aan de deelnemers. We rekenen met een uittreedleeftijd van 67 jaar. De arbeidsparticipatie verschilt per leeftijd en is representatief voor een gemiddeld persoon. Een deelnemer met een hogere (lagere) arbeidsparticipatie op hogere leeftijd dan gemiddeld zal een groter (kleiner) nadeel ondervinden van de afschaffing van de doorsneesystematiek. Ook het loonprofiel in het model is afgestemd op dat van een gemiddeld persoon. De jaarlijkse loonstijging is daarnaast gelijk aan de inflatie plus 0,5%-punt. De beleggingsmix bestaat voor de ene helft uit aandelen en voor de andere helft uit vastrentende waarden met een looptijd die aansluit bij die van de verplichtingen. Er is gerekend met een initiële dekkinggraad van 108% en een initiële indexatieachterstand van 12%, aansluitend bij het gemiddelde onder de Nederlandse pensioenfondsen.¹⁶ Bij de overgang naar een nieuw contract wordt de initiële buffer verdeeld volgens de regels van dat nieuwe contract. Het is ook denkbaar om hiervoor andere regels te hanteren, maar dit vormt geen onderdeel van de analyses in deze notitie. In afwijking van het Financieel Toetsingskader en de fiscale begrenzing is niet gerekend met een maximum op de indexatie bij hoge dekkinggraden, omdat de buffer in gunstige scenario's dan uitermate hoog kan worden. Daarnaast nemen we aan dat de regels voor korten en indexeren onverkort worden toegepast.

In de berekeningen van het huidige contract met doorsneesystematiek gaan we uit van een jaarlijkse opbouw van ouderdomspensioen van 1,8% en een premiedekkinggraad van 100%. In alle andere contracten schaffen we de doorsneesystematiek af. Met het oog op een gelijk speelveld voor de beoordeling van de effecten van risicodeling rekenen we in alle varianten met dezelfde premie als die in het huidige systeem (op basis van kostendeckende premie bij een opbouw van 1,8% ouderdomspensioen in de doorsneesystematiek). De premie verschilt wel tussen de verschillende financiële scenario's, omdat deze afhankelijk is van de rentetermijnstructuur.

Voor het huidige contract nemen we aan dat de toekomstige premiedekkinggraad 100% is. Vanwege de mogelijkheid tot premiedemping ligt de premiedekkinggraad momenteel dikwijls onder de 100%. De nieuwe pensioenopbouw verlaagt de dekkinggraad en vermindert het indexatieperspectief. De demping leidt zodoende tot een herverdeling van ouderen naar jongeren. Deze herverdeling is naar verwachting tijdelijk, want fondsen moeten hun gedempte premie na vijf jaar herzien en dan rekenen met de actuele rentetermijnstructuur. De andere parameters waarmee pensioenfondsen het verwachte rendement bepalen, zoals het maximale rendement op zakelijke waarden en de minimale inflatie, worden eveneens elke vijf jaar geëvalueerd.

¹⁶ In het model wordt niet gerekend met een gerichte inhaalindexatie. Hierdoor zijn de effecten van de aanname over een initiële indexatieachterstand zeer beperkt.

Gevoeligheid van de resultaten voor de aannames

De effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek zijn meer geprononceerd bij economische scenario's met een toekomstige lange rente die tendeert naar 3% dan bij scenario's met een toekomstige lange rente die tendeert naar 1,5%; zie appendix B.

De effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek zijn groter bij fondsen met een heterogene samenstelling qua leeftijd dan bij fondsen met een meer homogene samenstelling.¹⁷ Groene fondsen zullen wellicht hun premie moeten verhogen om jongeren de hogere degressieve opbouw te kunnen bieden. Grijze fondsen kunnen mogelijk hun premie verlagen bij een lagere degressieve opbouw voor ouderen.

Het voordeel voor gepensioneerden en oudere actieven en het nadeel voor jongere actieven en toekomstige deelnemers van overgang naar een contract met minder bufferopbouw is groter bij een hogere initiële dekkingsgraad; zie appendix C. Een hogere startdekkingsgraad biedt desgewenst ook meer ruimte voor gerichte compensatie vanuit vermogen.

Fondsen die nu op individueel niveau bijhouden hoe hoog het pensioen zou zijn zonder kortingen en gemiste indexatie en dit bij hoge dekkingsgraden gericht inhalen, hebben een additioneel overgangseffect als de gerichte inhaal in het nieuwe contract niet mogelijk is.

Bestaande premie-overeenkomsten ondervinden ook effecten van de overgang naar een degressieve opbouw bij afschaffing van de doorsneesystematiek. Premieovereenkomsten kennen echter geen buffer, dus hier is geen sprake van een dubbele transitie. Om de effecten van overgang naar degressieve opbouw te mitigeren is meer premieverhoging of een langere transitieperiode nodig.

Appendix B: Transitie-effecten bij hogere rente

Effecten onder verschillende financiële sets

De effecten van wijzigingen in het pensioencontract op de pensioenuitkomsten zijn afhankelijk van de aannames van de ontwikkeling op de financiële markten. De gebruikte financiële scenario's zijn gegenereerd met het KNW-model dat ook gebruikt wordt voor de haalbaarheidstoets van DNB.¹⁸ De initiële rentetermijnstructuur is gekalibreerd op basis van de rentetermijnstructuur in februari 2017. Hierbij is aangenomen dat de rente en inflatie laag blijven. In deze appendix tonen we de simulatieresultaten voor een tweede financiële set, waarbij de lange rente in de stationaire situatie tendeert naar 3% en de

¹⁷ Frehen, L., W. van Wel, C. van Ewijk, J. Bonekamp, J. van Valkengoed en D. Boeijen, 2017, Heterogeniteit in doorsnee-problematiek: hoe pakt de transitie naar degressieve opbouw uit voor verschillende pensioenfondsen?, Netspar Design Paper ([link](#)).

¹⁸ Zie DNB ([link](#)) en CPB, 2014, Een financieel marktmodel voor Nederland, CPB Achtergronddocument ([link](#)).

inflatie naar bijna 2%. De kengetallen voor de inflatie en de korte en de lange rente zijn gegeven in tabel B.1.^{19,20}

Tabel B.1 Kengetallen financiële sets

	Financiële set met aanhoudend lage rente en inflatie		Financiële set met hogere rente en inflatie	
	Initiële situatie	Stationaire situatie	Initiële situatie	Stationaire situatie
	In %			
Inflatie	1,0	1,3	1,4	1,9
Korte rente	-0,6	0,5	0,0	2,0
Lange rente (10 jaar)	0,7	1,3	0,4	2,8
Lange rente (100 jaar)	1,2	1,5	2,2	3,0

Netto profijt

Het effect van de afschaffing van de doorsneesystematiek is voor de huidige middengroep van werkenden groter bij een hogere rente. Een hogere rente zorgt voor een steilere degressieve pensioenopbouw en daarmee voor meer misgelopen subsidies. Doordat de rente in de financiële set voor figuren B.1 en B.2 naar verwachting stijgt, terwijl de rente in de eerste financiële set naar verwachting gelijk blijft, is het effect van de afschaffing van de doorsneesystematiek in figuren B.1 en B.2 groter dan in de figuren 3.3 en 3.4. Daarnaast is het positieve effect voor toekomstige deelnemers ook groter indien de rente naar verwachting stijgt, omdat de premievrijval bij een verlenging van de beleggingshorizon dan ook groter is.

Het vullen van de buffer gaat ten koste van de indexatie voor gepensioneerden. Bij de overgang naar een contract met minder (open spreiding) of geen (gesloten spreiding) buffers is het negatieve effect van het vullen van de buffers voor gepensioneerden kleiner. In de financiële set in figuren B.1 en B.2 is de buffer in het huidige contract sneller gevuld dan in de figuren 3.3 en 3.4. Daardoor is het generatie-effect voor ouderen door de dubbele transitie positiever in figuren B.1 en B.2 dan in figuren 3.3 en 3.4. Deze herverdeling leidt ertoe dat voor jongeren en toekomstige deelnemers de dubbele transitie negatiever uitvalt in figuren B.1 en B.2 dan in figuren 3.3 en 3.4.

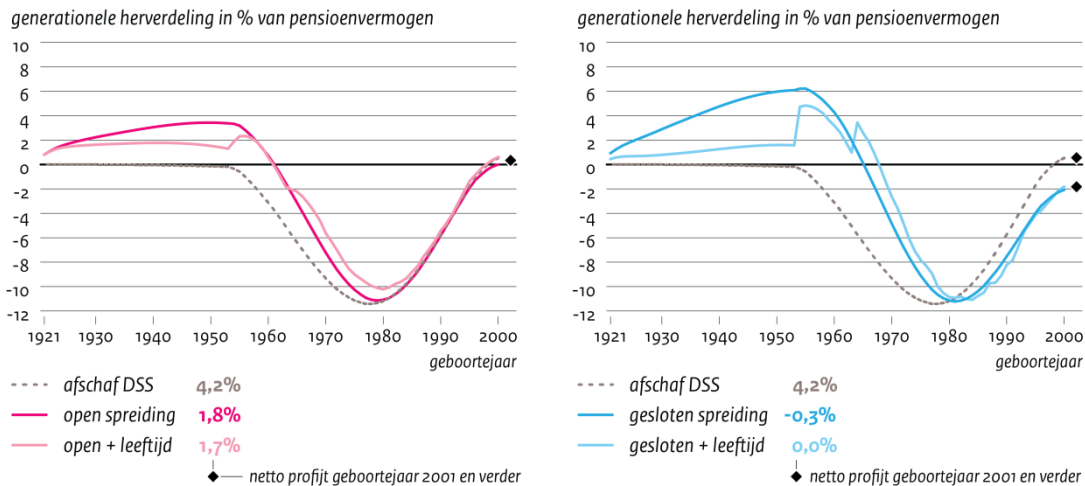
De compensatie is een herverdeling tussen generaties; het effect van de toekomstige rente en inflatie hierop is gering. Het generatie-effect van de toekenning van compensatie is

¹⁹ Het KNW-model heeft slechts twee parameters om de initiële financiële markt te kalibreren. Ondanks dat de initiële rentetermijnstructuur in beide financiële sets gekalibreerd is op dezelfde rentetermijnstructuur, is de initiële rentetermijnstructuur in beide financiële sets daardoor verschillend. De initiële rente in de tweede financiële set is hoger dan in de eerste financiële set voor looptijden tussen de 4 en 20 jaar. Doordat de initiële rente voor lange looptijden in de tweede financiële set hoger is dan in de eerste financiële set, is de initiële pensioenpremie lager (initiële pensioenpremie in eerste financiële set is 25%, in de tweede financiële set 23%).

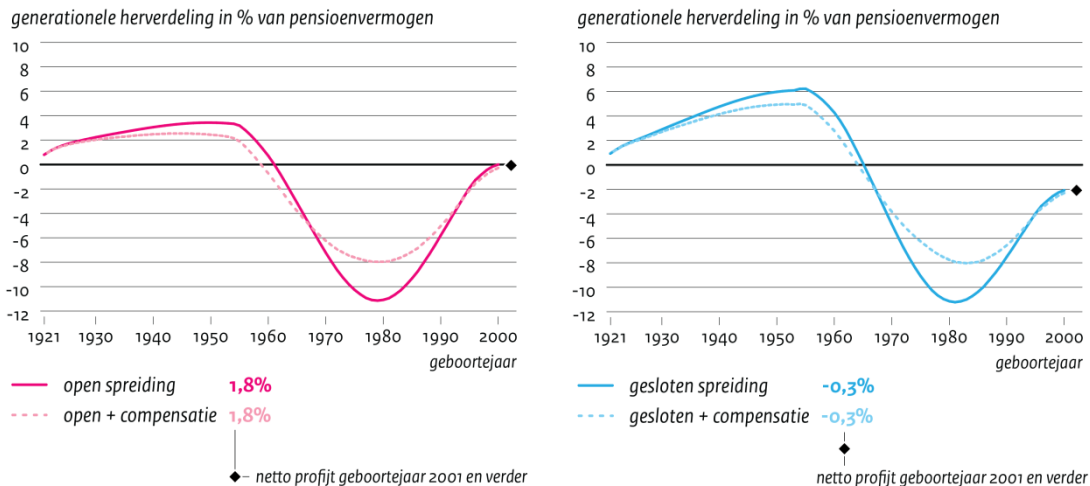
²⁰ Ter vergelijking: in juni 2018 was de inflatie 1,7%, de korte rente -0,26%, de 10 jaars-rente gelijk aan 0,87% en de lange rente (100 jaar) voor pensioenfondsen (inclusief UFR) gelijk aan 2,14%, de 100 jaars-rente zonder UFR was gelijk aan 1,35%. Bron: CBS ([link](#)) en DNB ([link](#)).

sterker door een lagere netto contante waarde van de pensioenuitkeringen (een noemereffect).

Figuur B.1 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b) ten opzichte van het huidige contract, zonder en met leeftijdsdifferentiatie



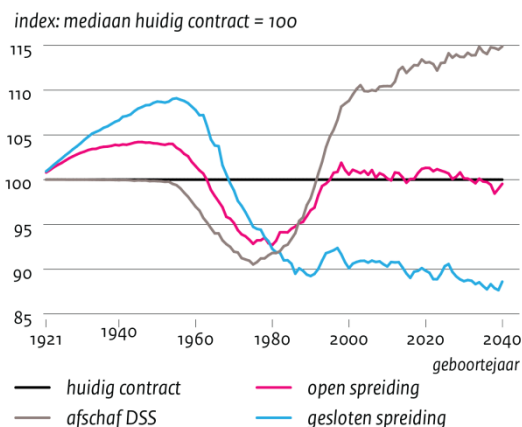
Figuur B.2 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b) ten opzichte van het huidige contract, zonder en met compensatie



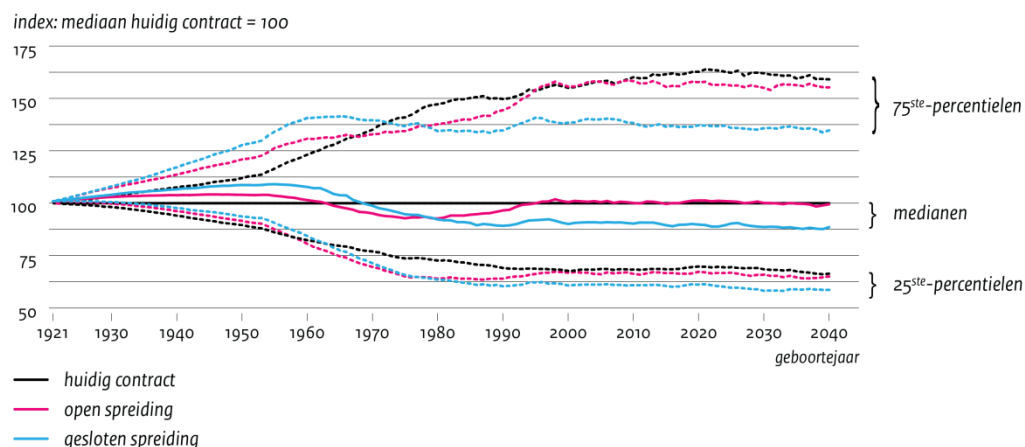
Pensioenuitkomsten

Een hogere toekomstige rente heeft op lange termijn weinig effect op de pensioenuitkomsten bij gelijke risicopremies en volatiliteit van de verschillende beleggingscategorieën. Wel zijn de effecten van de afschaffing van de doorsneesystematiek groter. Op korte termijn leidt een hogere toekomstige rente tot een verbetering van het pensioenresultaat.

Figuur B.3 Mediane vervangingsratio tijdens pensioenperiode met open en gesloten spreiding

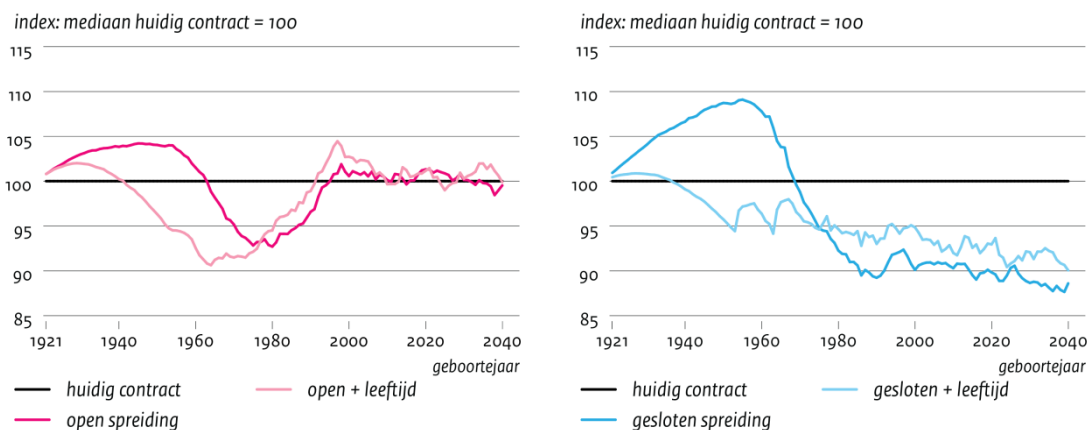


Figuur B.4 Vervangingsratio tijdens pensioenperiode, mediaan en 25^{ste} en 75^{ste} percentiel

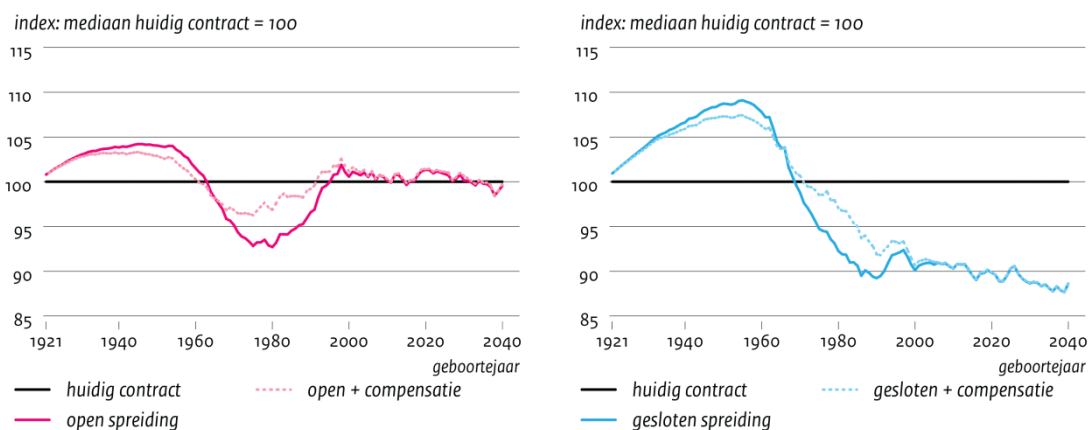


Een hogere toekomstige rente leidt tot grotere effecten van de afschaffing van de doorsneesystematiek voor huidige werkenden en toekomstige deelnemers. Dit geldt zowel voor het netto profijt als voor de mediane vervangingsratio tijdens de pensioenperiode. Het effect van een hogere rente op de mediane vervangingsratio is klein. Vanwege het hogere rendement is de vervangingsratio hoger (vergelijk figuur B.3 tot en met B.6 met figuur 4.1 tot en met 4.4). Vergelijkbaar met het effect op het netto profijt voor huidige werkenden is het verlies van de toekomstige subsidie groter bij een hogere toekomstige rente. Voor toekomstige deelnemers leidt de afschaffing van de doorsneesystematiek tot hogere mediane gemiddelde vervangingsratio's gedurende de pensioenperiode, doordat het vermogen langer kan renderen door de aflossing van de impliciete schuld.

Figuur B.5 Mediane vervangingsratio tijdens pensioenperiode bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b), zonder en met leeftijdsafhankelijke spreiding

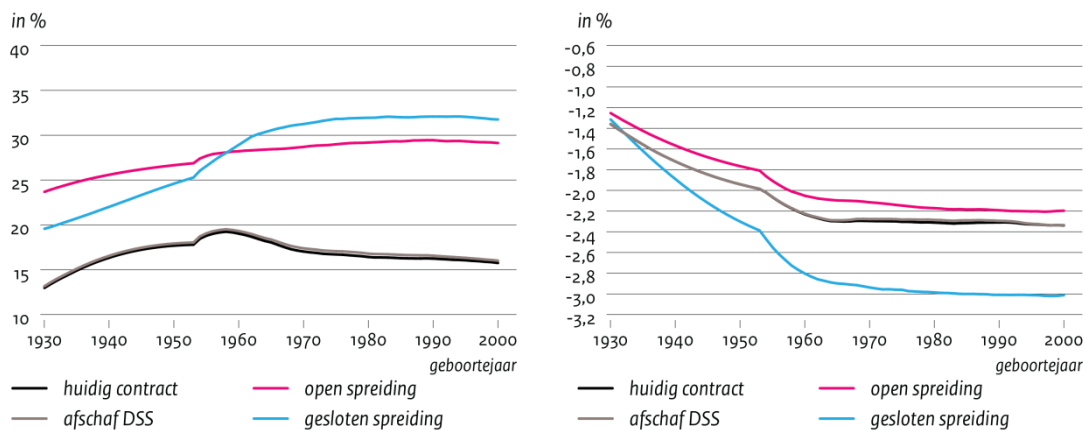


Figuur B.6 Mediane vervangingsratio tijdens pensioenperiode bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b), zonder en met compensatie

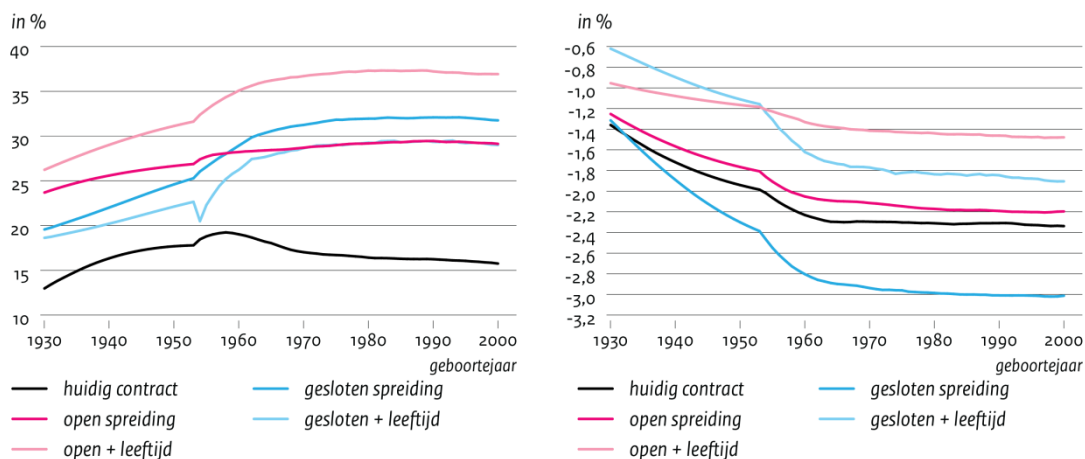


Hierdoor leidt een hogere toekomstige rente op lange termijn slechts tot een klein verschil in de kans op korten en de mate van korten (vergelijk figuur B.7 en B.8 met figuur 4.5 en 4.6). Op korte termijn leidt de snellere opbouw van de buffer wel tot een lagere kans op korten en gemiddeld tot een mindere mate van korting.

Figuur B.7 Kans op (a) en mate van (b) korten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding

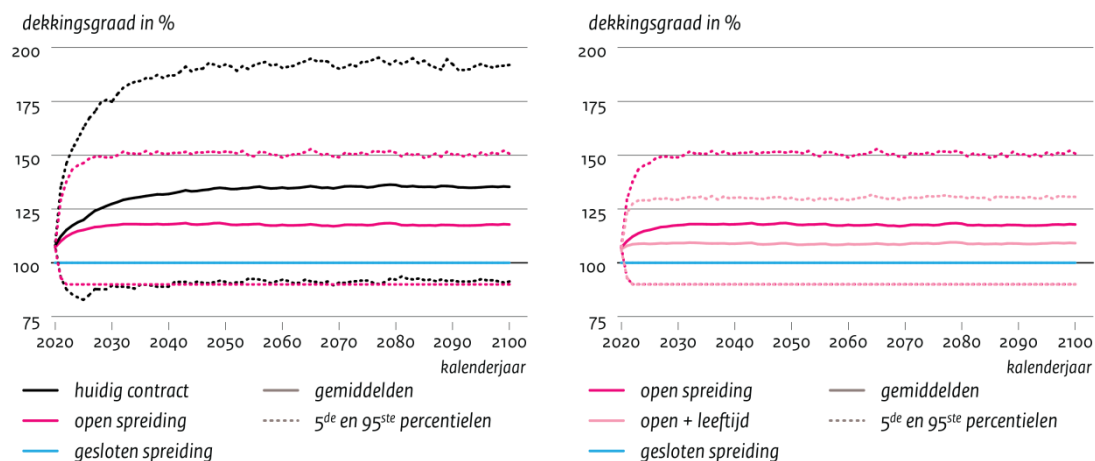


Figuur B.8 Kans op (a) en mate van (b) korten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding, met en zonder leeftijdsafhankelijke spreiding



Een hogere toekomstige rente leidt tot een sterkere stijging van de dekkingsgraad op korte termijn, maar het effect op de dekkingsgraad op lange termijn is gering (vergelijk figuur B.9 met figuur 4.7). Een hogere toekomstige rente leidt ertoe dat er meer rendement wordt gemaakt, maar ook dat de pensioenpremie in de toekomst lager is. Bij een kostendeekkende premie is het effect van de toekomstige rente op de dekkingsgraad op lange termijn gering.

Figuur B.9 Dekkingsgraad bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding (a) en het effect hierop van leeftijdsdifferentiatie (b), gemiddelde en 5de en 95ste percentiel

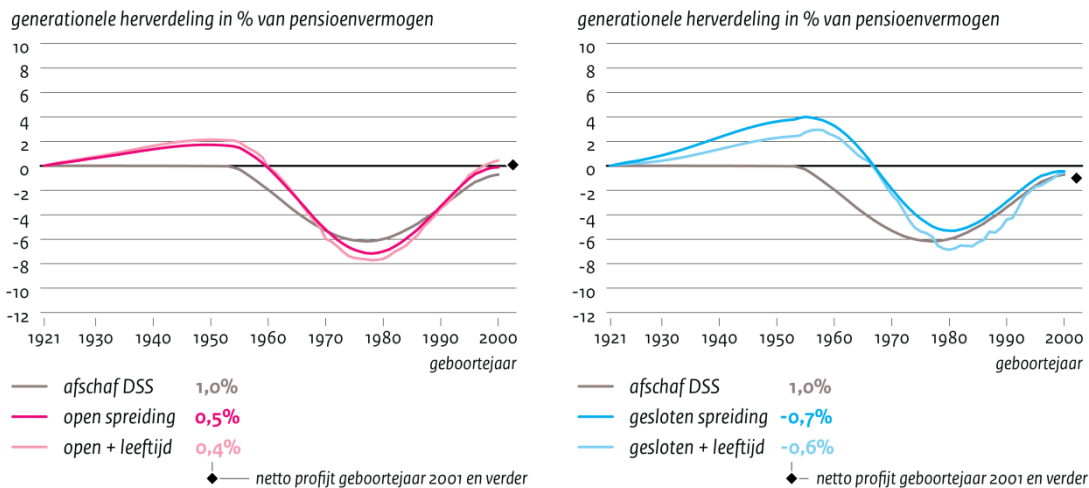


Appendix C: Transitie-effecten bij lagere of hogere startdekkingsgraad

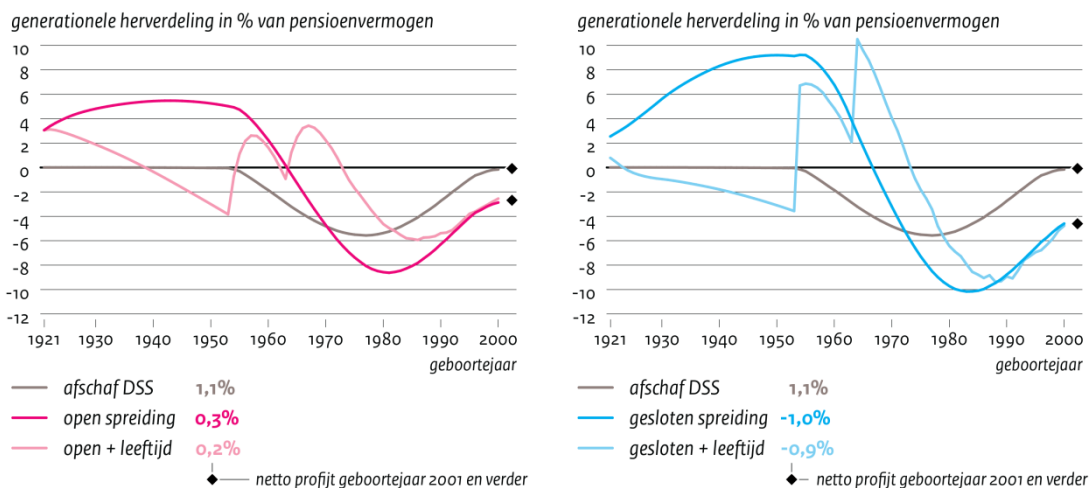
De transitie-effecten zijn mede afhankelijk van de startdekkingsgraad. Bovenstaande figuren zijn gebaseerd op een startdekkingsgraad van 108%, overeenkomstig de huidige gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen. In deze appendix tonen we de resultaten voor het netto profijt en voor de kans op en de mate van korten bij startdekkingsgraden van 100% en 130%.

De startdekkingsgraad heeft geen directe gevolgen voor de generatie-effecten van het afschaffen van de doorsneesystematiek (vergelijk figuren C.1 en C.2 met figuur 3.3). Voor de overgang op een nieuw contract met minder of geen buffers is de startdekkingsgraad wel relevant. Hoe hoger de startdekkingsgraad, hoe meer oudere generaties profiteren van het beperken van de buffer. De effecten van het uitdelen van de buffer in een contract met leeftijdsdifferentiatie worden ook versterkt door een hogere startdekkingsgraad. Vooral jongeren hebben extra profijt van een grotere initiële buffer, omdat zij in de voorliggende vormgeving van de leeftijdsdifferentiatie een groter aandeel krijgen in het absorberen van schokken. Bij een startdekkingsgraad van 130% leidt dit per saldo tot een herverdeling van gepensioneerden naar middelbare actieve deelnemers.

Figuur C.1 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b) ten opzichte van het huidige contract, zonder en met leeftijdsdifferentiatie (startdekkingsgraad = 100%)

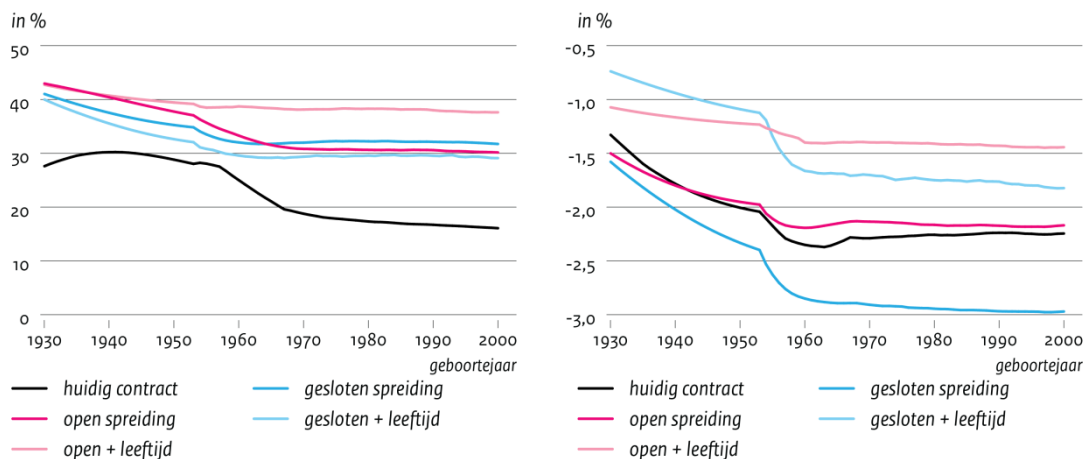


Figuur C.2 Generatie-effecten bij dubbele transitie met open spreiding (a) en met gesloten spreiding (b) ten opzichte van het huidige contract, zonder en met leeftijdsdifferentiatie (startdekkingsgraad = 130%)

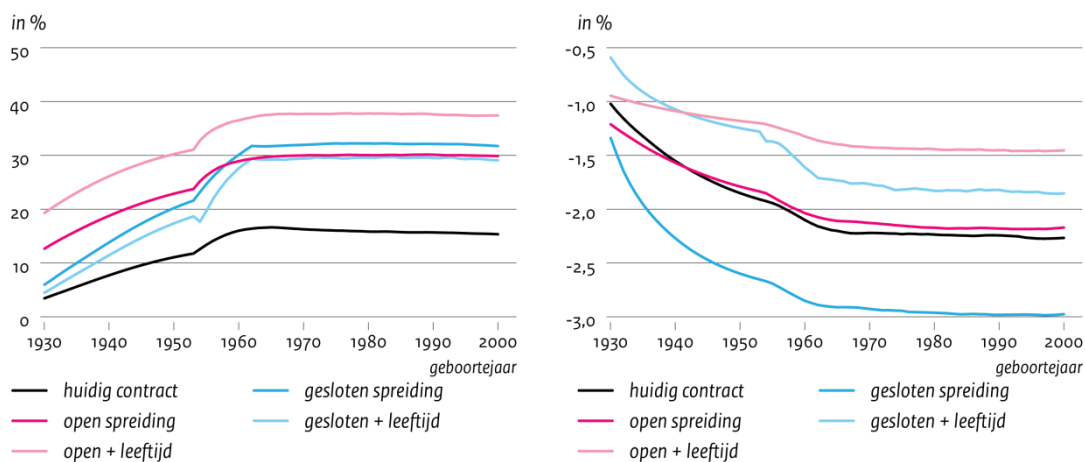


Voor de kans op en de mate van korten geldt dat de startdekkingsgraad vooral relevant is voor gepensioneerden. Naarmate de dekkingsgraad hoger is, hebben zij een kleinere kans op een korting. Voor jongere generaties is het verschil zeer beperkt (vergelijk figuren C.3 en C.4 met figuur 4.6).

Figuur C.3 Kans op (a) en mate van (b) korten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding, met en zonder leeftijdsafhankelijke spreiding (startdekkingsgraad = 100%)



Figuur C.4 Kans op (a) en mate van (b) korten bij dubbele transitie met open en gesloten spreiding, met en zonder leeftijdsafhankelijke spreiding (startdekkingsgraad = 130%)





Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Bezuidenhoutseweg 30
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (088) 984 60 00

info@cpb.nl | www.cpb.nl

November 2018