

Analyses effecten koopkrachtvarianten

1. Inleiding

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

2. Kwantitatieve Analyse

Afbakening van het kwantitatieve onderzoek

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Beschrijving effecten

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

1. **Koopkracht:**

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

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

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

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

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

Uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid

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

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

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

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

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

3. Beschrijving en uitkomsten varianten

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

Basisvariant

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

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

Basisvariant met vaste afslag

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

3.1 De varianten

Reëel beschermingsrendement

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

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

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

Afruïl

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

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

³ Begrenzing is tussen -10% en 20%.

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

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

Gevoeligheidsanalyse

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

Uitlegbaarheid

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

Uitvoerbaarheid

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

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

Feitelijke inflatie spreidingsvermogen

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

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

Afruïl

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

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

Uitlegbaarheid

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

Uitvoerbaarheid

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

Reële solidariteitsreserve

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

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

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

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

Afruïl

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

Gevoeligheidsanalyse

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

Uitlegbaarheid

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

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

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

Uitvoerbaarheid

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

Meer beleggingsrisico door meer risicodeling

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

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

Afruïl

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

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

Gevoeligheidsanalyse

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

Uitlegbaarheid

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

Uitvoerbaarheid

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

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

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