



# Veranderingen op de pensioenmarkt



Universiteit  
Utrecht

**Jos Berkemeijer AAG**

Utrecht 19 april 2023

Symposion over een ongewisse toekomst

1. Het Probleem & De Vraag
2. Doelstellingen WTP
3. De Markt
4. Koopkracht
5. Risicopreferentie
6. Transitie
7. Communicatie





**Mijn indexatiedak lekt!**



- Handige Tip**
- Regel de financiering van uw huis tijdens de bouw
  - Laat het indexatie-dak uit hoofde van kostenbesparing door de architect uit de bouwtekeningen halen

## Bouw een nieuw huis!



**Hoe verdeel je een erfenis van € 1.500 Miljard?**

# NIET



# Doelstellingen WTP | Realisatie?



Technisch en operationeel zeer complex wetsvoorstel

Doelstellingen nieuw stelsel worden met dit voorstel niet gerealiseerd

1. Eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen  
Onvoldoende koopkracht perspectief na pensionering
2. Een transparanter en meer persoonlijk pensioenstelsel  
Minder transparant stelsel en moeilijker te communiceren
3. Betere aansluiting bij ontwikkelingen in de samenleving en op de arbeidsmarkt
  - 'Overstappen' blijft ingewikkeld en complex
  - Halvering ZZP-ers zonder pensioen binnen vijf jaar?
  - Netspar: Nabestaandenpensioen, moet nog verder uitgewerkt worden





## 1. Van Uitkeringsstelsel naar Premiestelsel

- Geen pensioenresultaat doelstellingen meer  
Premie wordt onderhandelbare doelstelling
- Koopkracht ontbreekt in de WTP  
Technisch kader koopkrachtsturing ontbreekt

**Premies gaan dalen**

**Koopkracht gaat dalen**

## 2. Recipe For Failure | Big bang scenario

- Transitie: Vermogensverdeling, compensatie, claims
- Administratie: Complexiteit & kosten nemen fors toe
- Communicatie: Niet uitlegbaar, niet begrijpelijk, niet getoetst





# Doelstellingen WTP | Wat zou moeten veranderen?

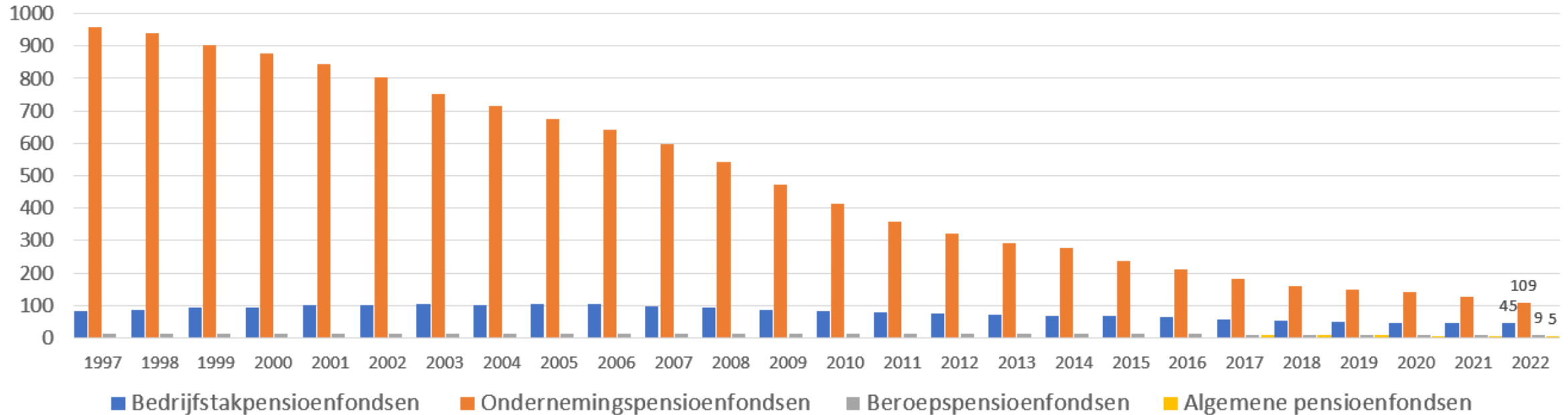


1. **Doelstelling:** Toets op % verwacht pensioenresultaat en stel verplicht premie bij
2. **Koopkracht:** Maak sturing op koopkracht mogelijk: doelstelling: 2% CPI
3. **Handelingsperspectief:** Maak invaren per deelnemer facultatief na transitie
4. **Doorsneepremie:** Maak met leeftijd stijgende premie mogelijk
5. **Risicohouding:** Schaf bijlenen af; Max. Volatiliteit: uitkering 10%, vermogen 25%
6. **Beleggingen:** O.b.v. risicoprofiel: 3 risicotypen beleggingsfondsen naar keuze
7. **Toedelingsregels:** versimpel toedelingsregels rendement
8. **Nabestaandenpensioen:** Koppelen aan ouderdomspensioen; opbouwbasis
9. **Communicatie:** versimpelen, geen 'verwachtingen', alleen vermogensaandeel
10. **Pensioenprognose:** verwachtingsloos o.b.v. 0%, 2% en 4% fondsrendement

# Markt: Ontwikkeling aantal pensioenfondsen 1997-2022



## Ontwikkeling aantal pensioenfondsen

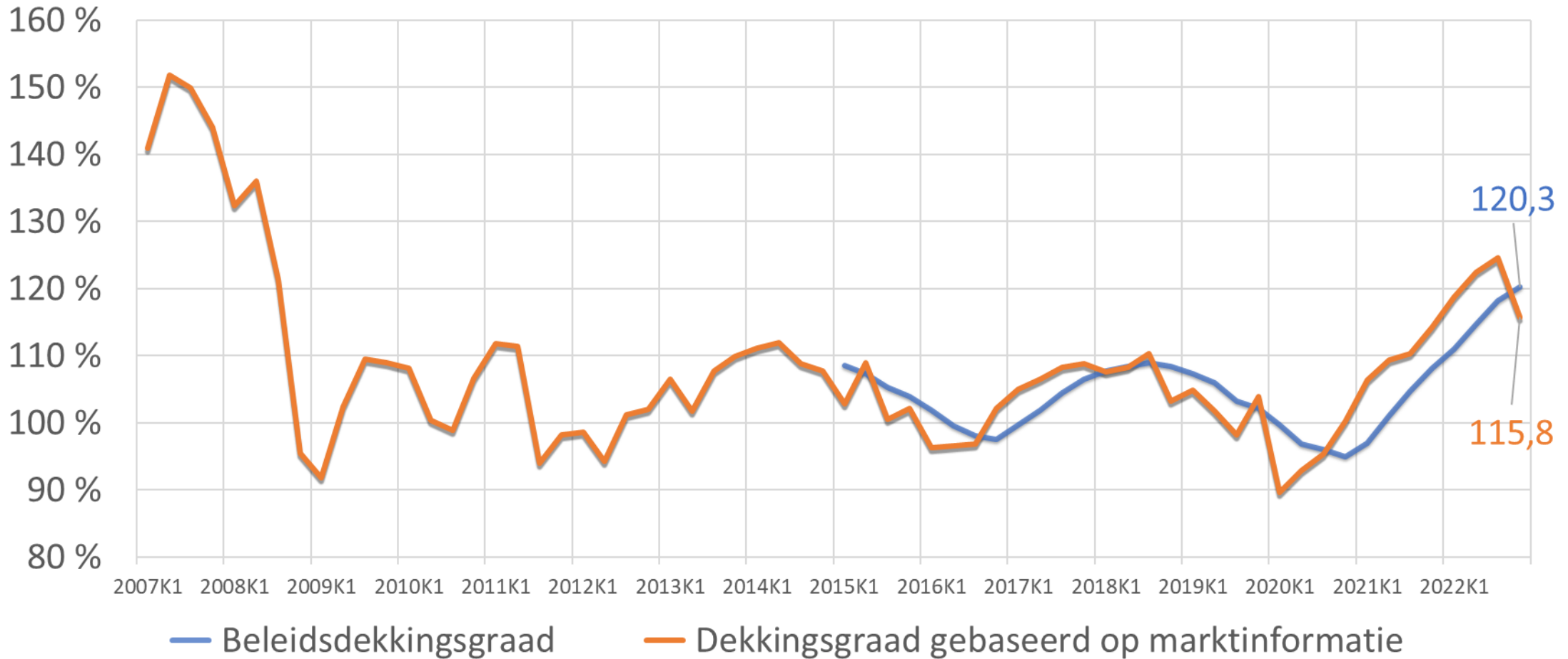


Consolidatie pensioenmarkt gaat gestaag door

# Markt: Ontwikkeling dekkinggraad



## Ontwikkeling dekkinggraad 2007 t/m 2022



# Markt: Dekkingsgraad Januari 2023



## Actuele dekkinggraad Januari 2023

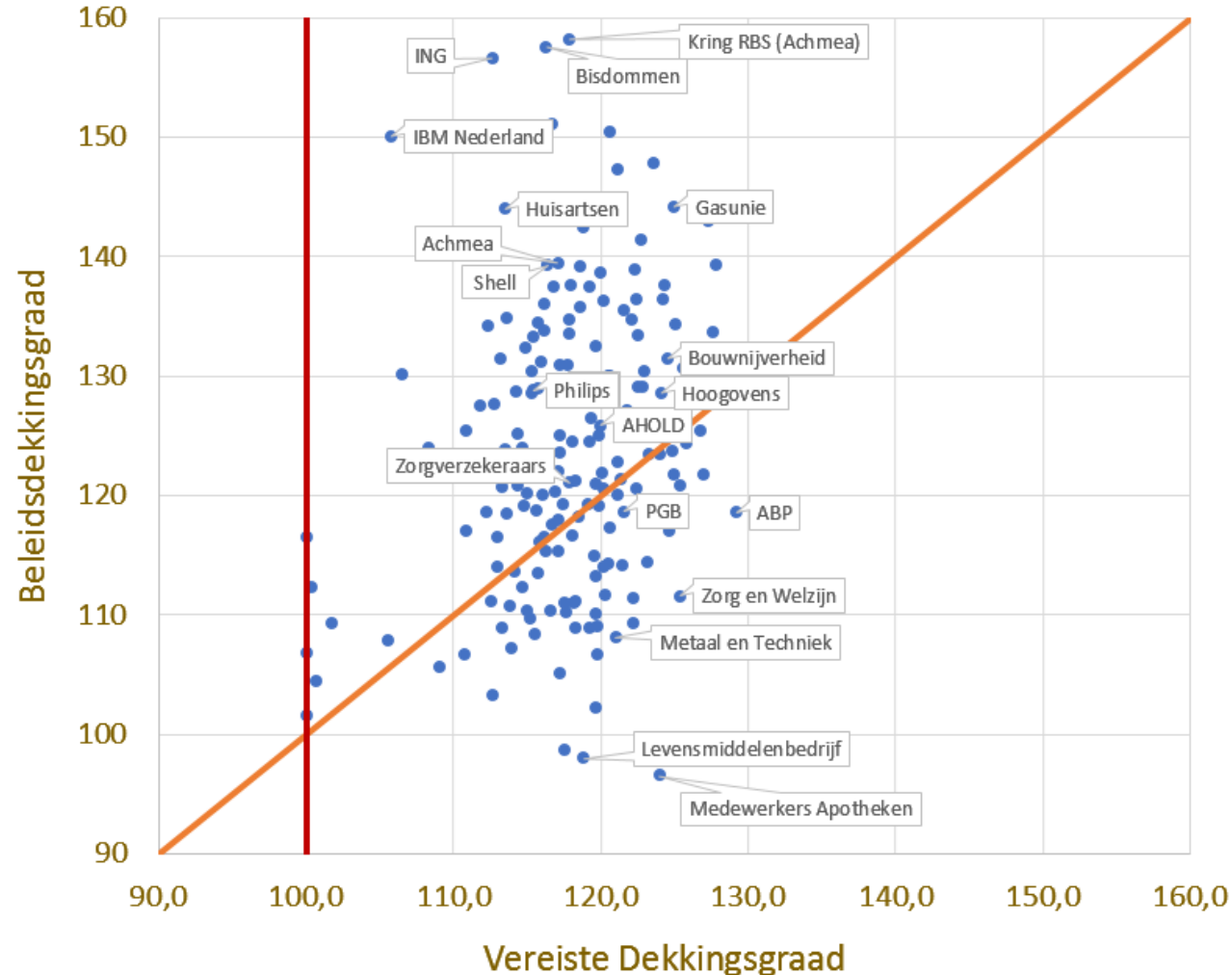
	Aantallen pensioenfondsen			
	OPF	BPF	BRF+Kring	Totaal
Dekkingsgraad < 105 %	1	4	1	6
Dekkingsgraad 105 - 130%	65	37	35	137
Dekkingsgraad > 130%	28	2	8	38
Totaal	94	43	44	181

	Aantallen actieve deelnemers (x 1000.)			
	OPF	BPF	BRF+Kring	Totaal
Dekkingsgraad < 105 %	52	150	1	203
Dekkingsgraad 105 - 130%	247	5.260	67	5.574
Dekkingsgraad > 130%	98	8	28	134
Totaal	397	5.418	97	5.912

# Markt: Indexatie?



Beleidsdekkingsgraad versus Vereiste Dekkingsgraad  
Pensioenfondsen Q4 2022

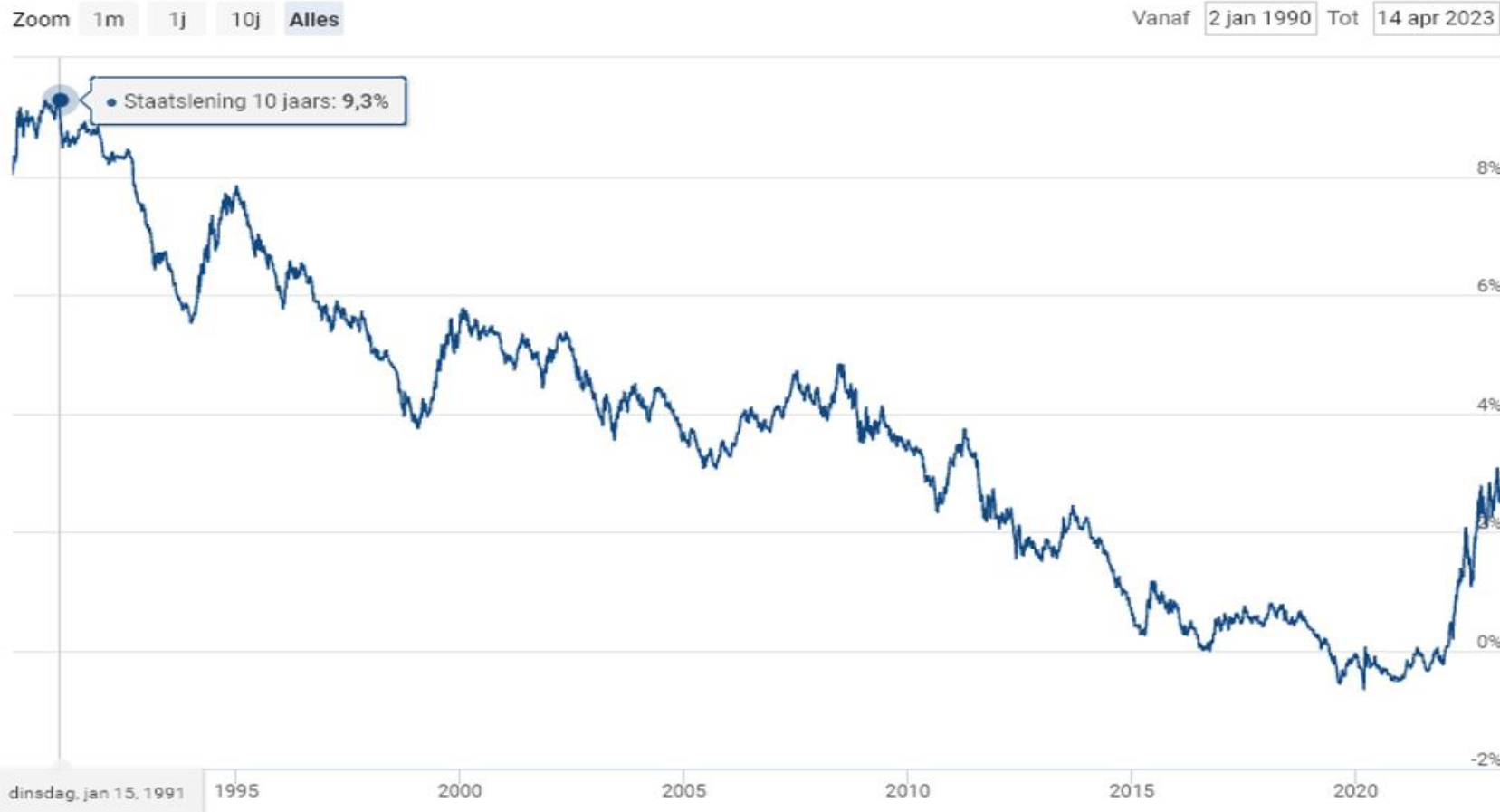


Naarmate de rente verder stijgt, zullen deelnemers en gepensioneerden qua indexatie en stabiliteit van uitkering beter af zijn in het huidig pensioenstelsel

# Markt: Historische renteontwikkeling – Oplopende rente



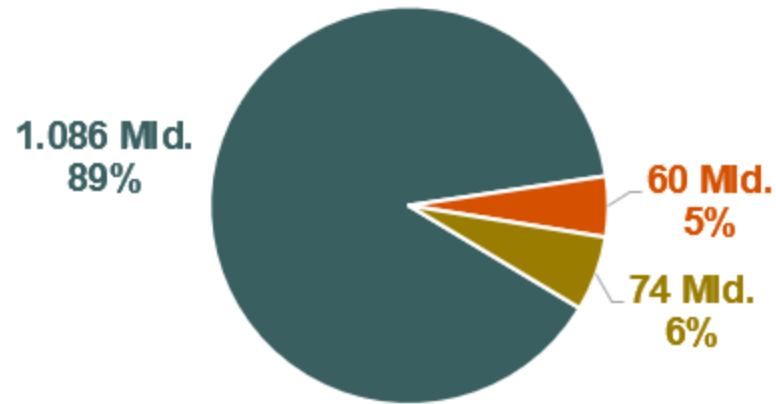
## Wat als op transitie moment de rente weer 9% zou zijn?



# Markt | Verdeling vermogen ouderdomspensioen (2020)



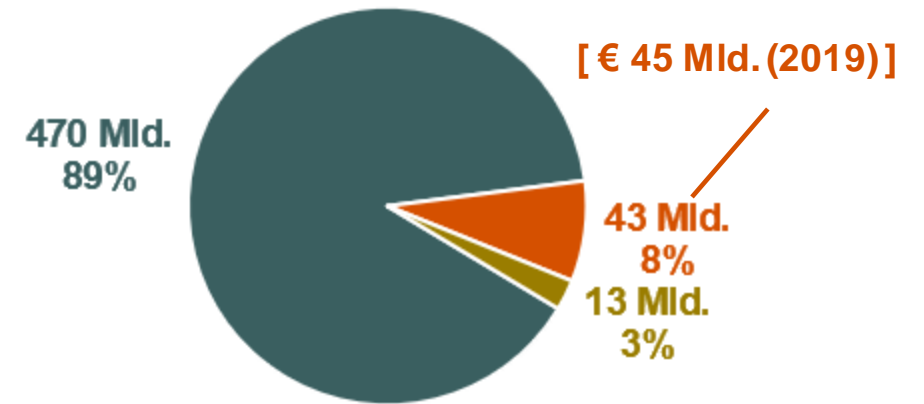
## Opbouwfase Ouderdomspensioen



- Uitkeringsovereenkomst Pensioenfonds
- Uitkeringsovereenkomst Verzekeraar
- Premie en Kapitaal overeenkomsten

€ 1.220 Mld.

## Lopende Ouderdomspensioenen

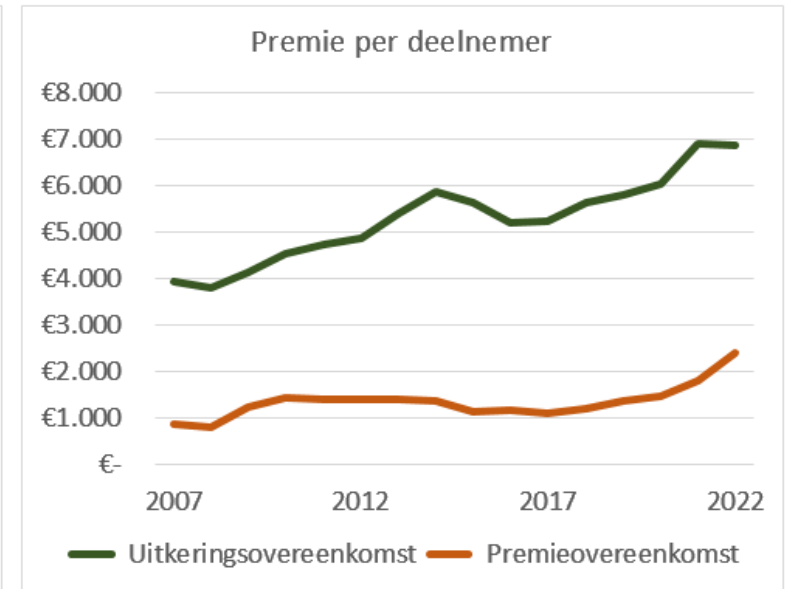
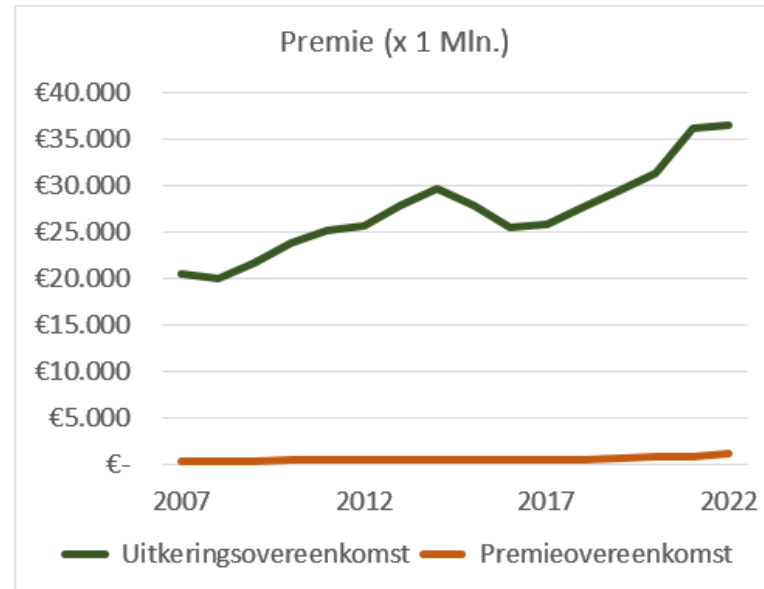
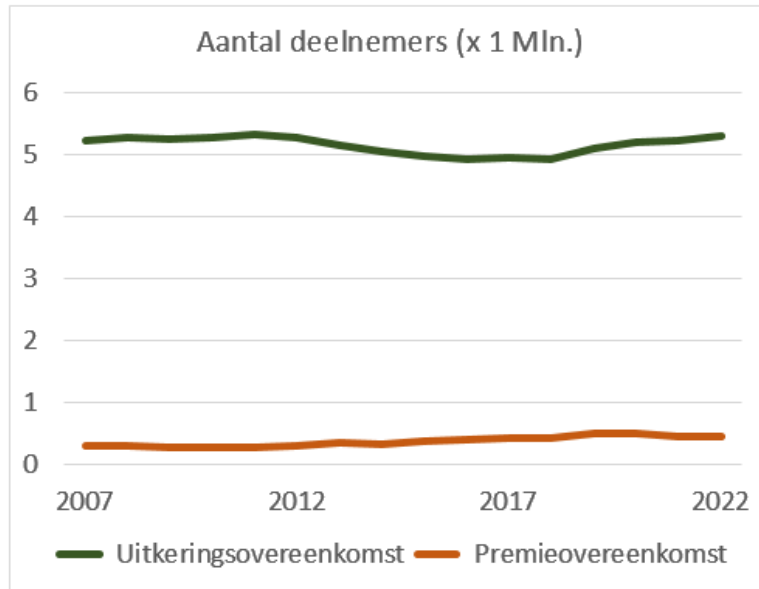


- Uitkeringsovereenkomst Pensioenfonds
- Uitkeringsovereenkomst Verzekeraar
- Premie en Kapitaal overeenkomsten

€ 526 Mld.

Bron: AFM 2022

# Markt: Pfds Premie uitkerings\* - & premieovereenkomsten



## Stelling

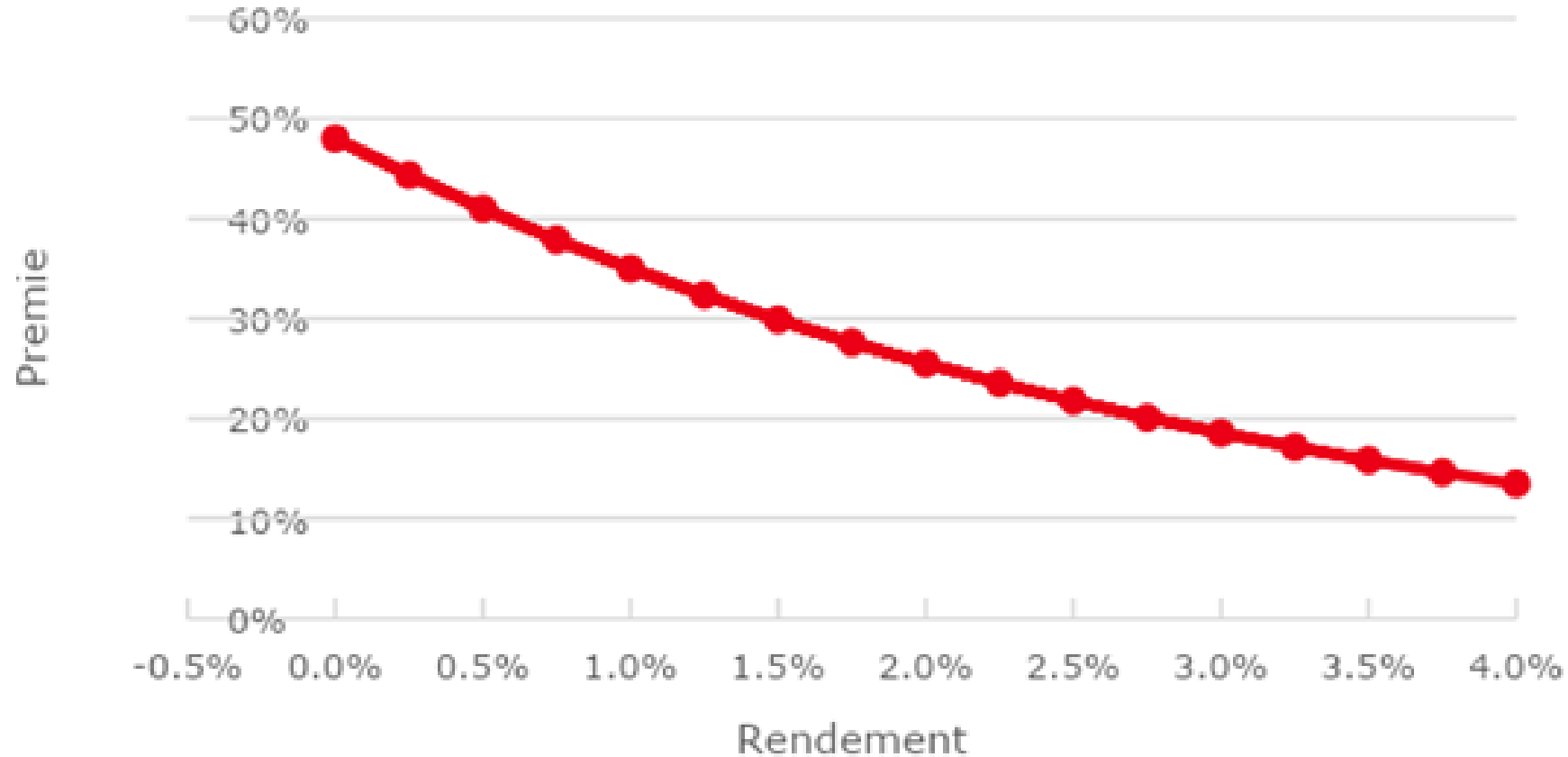
Als in de pensioenfondsenmarkt het huidige premieniveau voor beschikbare premieregelingen maatgevend blijft, zal de huidige premie van circa 36 miljard Euro voor middelloonregelingen de komende jaren waarschijnlijk meer dan halveren naar minder dan 18 miljard Euro.

Gemiddelde premie			
	Jaar		
	2020	2021	2022
Uitkeringsovereenkomst	€ 6.023	€ 6.901	€ 6.870
Premieovereenkomst	€ 1.464	€ 1.791	€ 2.402

\*) Betreft uitkeringsovereenkomst m.b.t. middelloonregelingen



# Markt: Premieniveau afhankelijk van renteniveau



Bron: AON

# Markt: Verzekeraars en Pensioenfondsen



- Concurrenten
  - ✓ Flexibele regeling: Vaste of variabele uitkering
- Complementair
  - ✓ Pensioenfondsen: solidaire regeling
  - ✓ Verzekeraars: premie-uitkeringsovereenkomst
- Markverschuivingen?
  - Pensioenfondsenmarkt halveert komende jaren in premievolume
  - Gestage groei verzekeraars op OPF markt
  - Bepalend: Risicohouding & dekkingsraad transitie moment
  - Dekkingsgraad hoog: **Carve out** gepensioneerden?
  - Zeker stellen koopkracht : Pensioenbewaarder, Verzekeraar



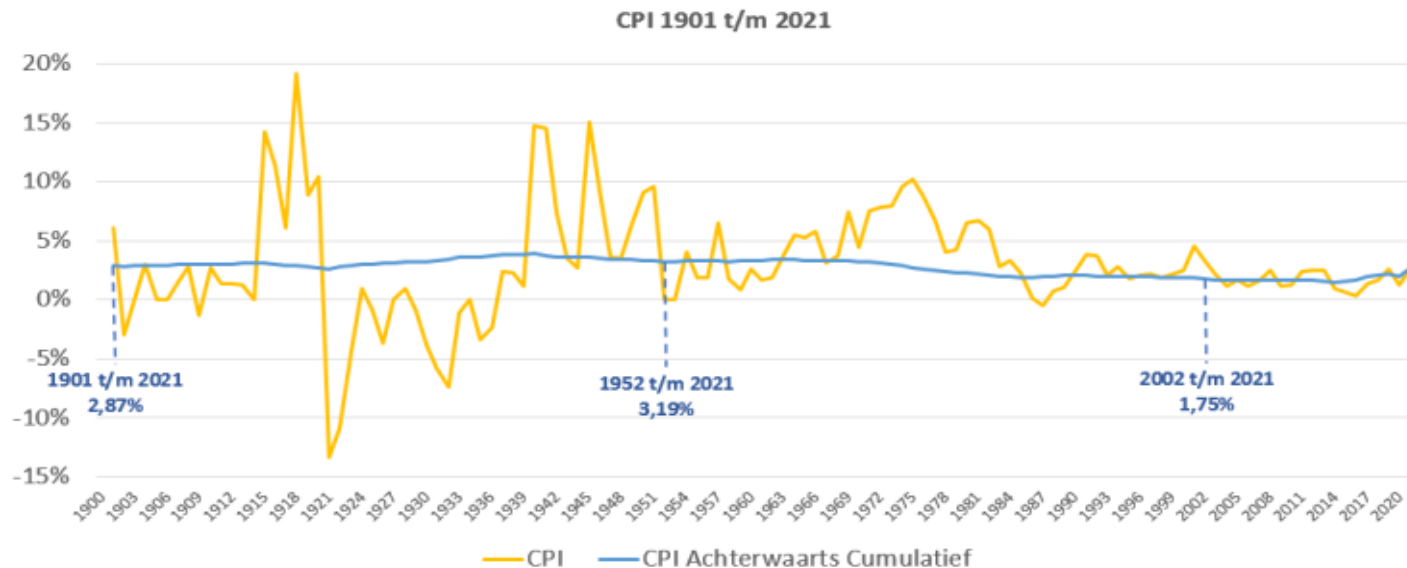
# Koopkracht: Inflatie 1901 - 2021



Vergelijking 'Tabel Nederlandse Prijsinflatie Commissie Parameters (2022)' met CBS Inflatie								
		Percentiel					Maximaal	Gemiddeld
		1%	5%	50%	95%	99%		
Model Comm. Parameters	1 <sup>ste</sup> jaar	-0,11%	0,52%	2,20%	5,03%	6,81%	16,32%	ca. 2,4%
	5 <sup>de</sup> jaar	-0,62%	0,04%	1,79%	4,76%	6,72%	16,22%	ca. 2,0%
	10 <sup>de</sup> jaar	-0,72%	-0,01%	1,80%	4,77%	6,75%	19,83%	ca. 2,0%
Werkelijk volgens CBS	CBS 1901 t/m 2021	-13,40%	-3,80%	2,30%	10,40%	15,00%	19,20%	2,87%
	CBS 1952 t/m 2021	0,00%	0,00%	3,90%	7,80%	9,60%	10,20%	3,19%
	CBS 2002 t/m 2021	0,60%	0,30%	1,60%	2,70%	2,70%	3,40%	1,75%

- Gemiddelde
- Volatiliteit
- Periode

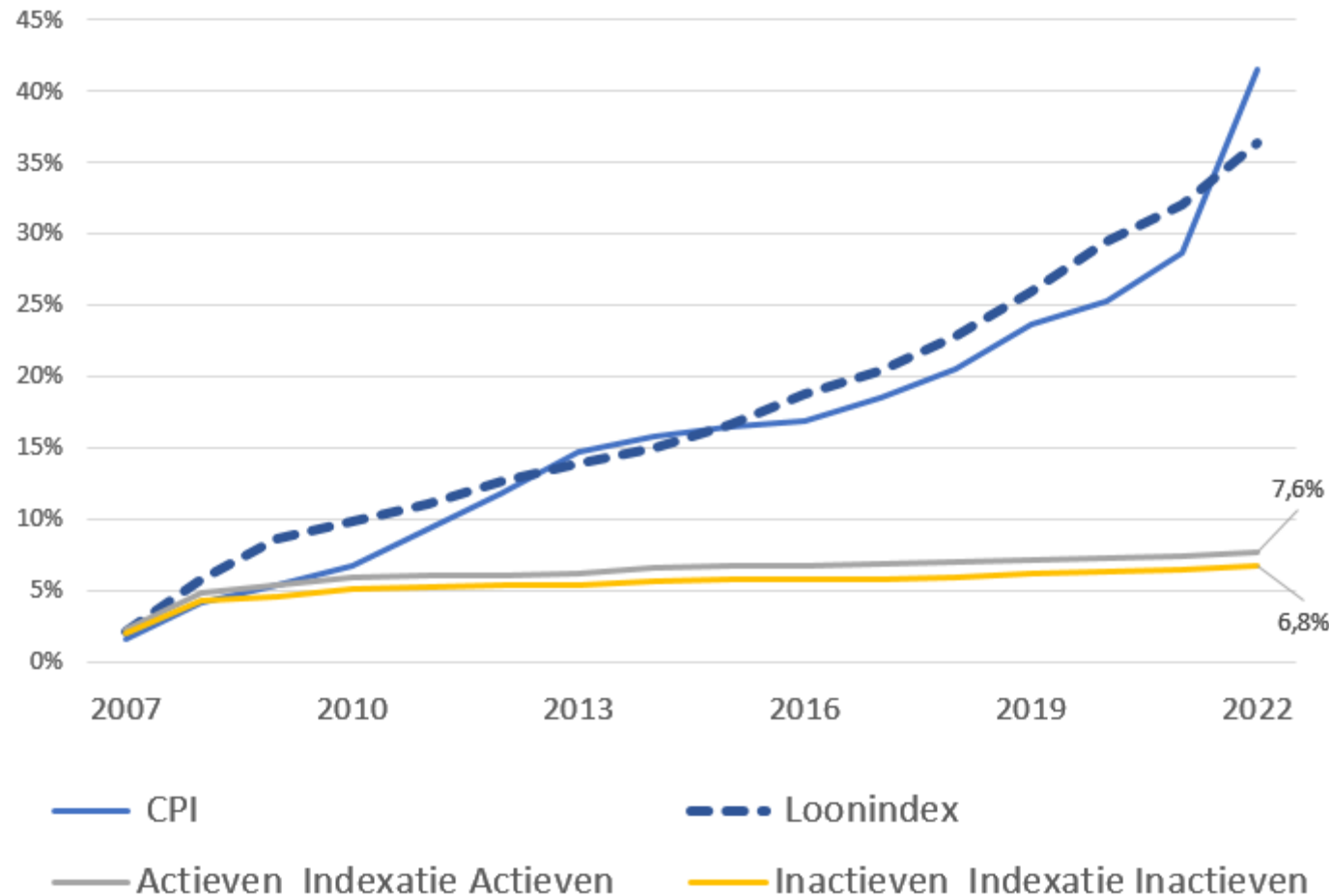
Onderschatting  
Inflatierisico  
door Commissie  
Parameters?



# Koopkracht: Prijsinflatie (CPI), Loonindex & Indexatie



Inflatie (CPI) versus Loonindex & Indexatie  
Cumulatief



Inflatie (CPI) versus Loonindex & Indexatie Cumulatief				
Jaar	CPI	Loon Index	Indexatie	
			Actieven	Inactieven
2007	1,6%	2,1%	2,2%	2,0%
2008	4,1%	5,7%	4,8%	4,2%
2009	5,4%	8,6%	5,3%	4,6%
2010	6,7%	9,8%	5,8%	5,0%
2011	9,2%	11,0%	6,0%	5,2%
2012	11,9%	12,6%	6,0%	5,3%
2013	14,7%	13,8%	6,2%	5,4%
2014	15,8%	14,9%	6,6%	5,6%
2015	16,5%	16,6%	6,7%	5,8%
2016	16,9%	18,8%	6,8%	5,8%
2017	18,5%	20,4%	6,8%	5,8%
2018	20,5%	22,8%	6,9%	5,9%
2019	23,7%	25,9%	7,2%	6,2%
2020	25,3%	29,4%	7,3%	6,3%
2021	28,6%	32,1%	7,4%	6,4%
2022	41,5%	36,4%	7,6%	6,8%

# Koopkracht | Tabel Regering Gecorrigeerd



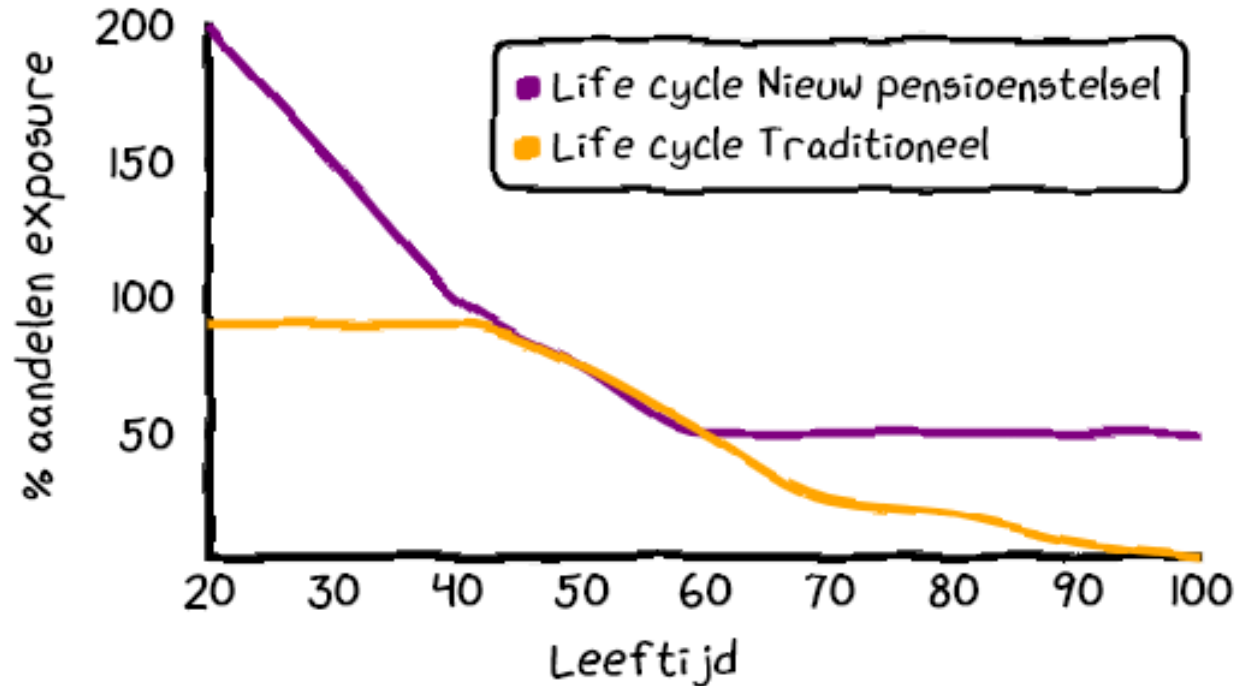
Rekenvoorbeeld Actuarieel Adviesbureau Confident 22 Juli 2022					
Verwachte nominale en reële ontwikkeling van jaarlijkse pensioenuitkering gegeven verschillende beleggingsmixen					
Beleggingsmix uitkeringsfase		Verwachte jaarlijkse stijging nominale pensioenuitkering	Verwachte jaarlijkse reële ontwikkeling pensioenuitkering		
obligaties	aandelen		2% Inflatie	4% Inflatie	6% Inflatie
50%	50%	2,05%	0,05%	-1,95%	-3,95%
60%	40%	1,64%	-0,36%	-2,36%	-4,36%
70%	30%	1,23%	-0,77%	-2,77%	-4,77%



Verwacht Rendement		Projectie rendement	Bron
obligaties	aandelen		
1,50%	5,60%	1,50%	Pdf: <a href="https://bit.ly/ConfidentKoopkrachtPdf">https://bit.ly/ConfidentKoopkrachtPdf</a> <a href="https://bit.ly/ConfidentKoopkrachtOnderzoek">https://bit.ly/ConfidentKoopkrachtOnderzoek</a>



## Life cycle traditioneel vs. Nieuw Pensioenstelsel



- Koopkrachtig ingegaan pensioen: minimaal 50% in aandelen beleggen.
- Solidariteitsreserve & projectierendement: geen financieringsbronnen indexatie
- Bijlenen jongeren: van 1600% naar 150% aandelenexposure

# Koopkracht: Dilutie & Oplossing



2019: Eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen

2022: Eerder perspectief op een koopkrachtiger pensioen

2023: Eerder perspectief....

2024: Eerder....



## Stelling Koopkrachtgerichte sturing

Aangezien een koopkrachtig pensioen na pensioendatum voor alle deelnemers en gepensioneerden essentieel is, zou een koopkrachtgerichte sturing waarbij gebruik wordt gemaakt van rendementen en de solidariteitsreserve, wettelijk mogelijk gemaakt moeten worden

## Stelling Koopkrachtambitie

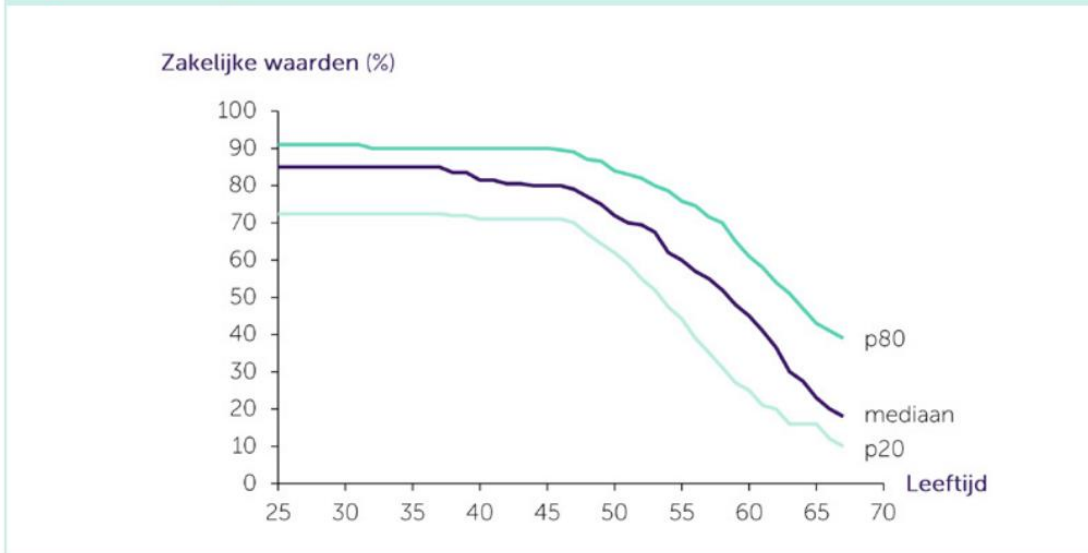
Onder een koopkrachtig pensioen wordt verstaan dat op het invaarmoment alle deelnemers en gepensioneerden o.b.v. een mediaan DNB-scenario uitzicht hebben op een gemiddeld verwachte jaarlijkse pensioenstijging van tenminste 2% per jaar (ECB lange termijn inflatiedoelstelling)

# Risicopreferentie: risicohouding in de praktijk

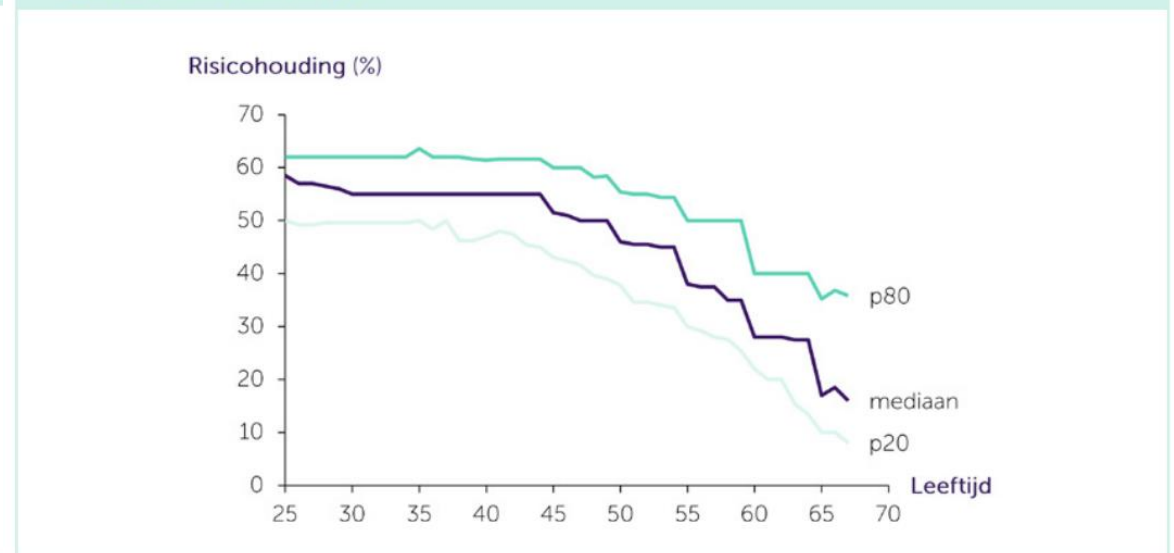


Premieovereenkomsten % zakelijke waarde & Risicohouding in de praktijk)

Figuur 19a: Zakelijke waarden (%)



Figuur 19b: Risicohouding (%)



Bron: AFM 2022





- Risicohouding hangt, zo blijkt uit onderzoek, niet samen met leeftijd
- Risicohouding binnen leeftijdscohorten en gepensioneerden, is erg divers
- Bijlenen jongeren tot 150% → verplichte woekerpolis?  
Persoonlijk pensioenvermogen mag niet negatief zijn  
Gevolg: ouderen/gepensioneerden lopen dit risico
- Handelingsperspectief  
WTP: alternatief voor leeftijdscohorten:  
Geef deelnemer keuze uit 3 typen beleggingsfondsen
- Risicohouding Vermogen  
Risicohouding bepalen voor verwacht pensioen én persoonlijk pensioenvermogen

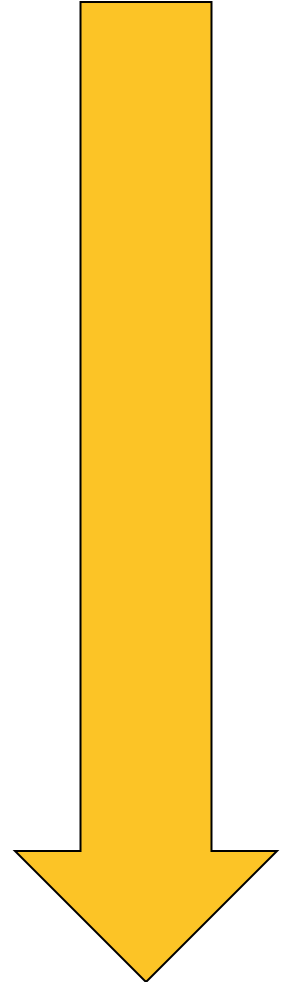


# Transitie: Toetsingscriteria evenwichtigheid



## Prioriteiten evenwichtige vermogensverdeling

1. Standaardmethode
2. Financiering van huidige pensioenaanspraken  
Pensioen na transitie minimaal gelijk aan voor transitie
3. Financiering van indexatie
4. Financiering van inhaalindexatie
5. Correctie van onevenwichtigheden uit het verleden
6. Initiële vulling van solidariteits- en risicodelingsreserve
7. Pro rata saldo verdeling vermogen



# Transitie: Toetsingscriteria Compensatie



1. Bepaling Premiedoelstelling, daaruit vloeit o.a. hoogte compensatie voort
2. Geen voorrang compensatie in vermogensverdeling bij transitie
  - A. Doelstelling eigen vermogen (art. 129 PW) is verschaffen van 'zekerheid'
  - B. Wettelijk gezien is eigen vermogen alleen een financiële bron voor toeslagverlening
3. Koopkracht gaat voor op compensatie

Pas financiering van compensatie uit het vermogen als eerst o.b.v. de vermelde wijze van verdelingswijze voor alle deelnemersgroepen uitzicht bestaat op een koopkrachtig pensioen
4. Wanneer compensatie uit vermogen?

Het deel van het persoonlijk pensioenvermogen dat niet noodzakelijk is om de geïndexeerde pensioenambitie te halen, kan aangewend worden voor compensatie



Variant Nummer	DNB Scenario	Aannames Pensioen		
		AOW uitkering vlak voor transitie	Ouderdomspensioen* vlak voor Transitie	Inflatie
1	Mediaan (50%)	0	10.000	0% (nominaal)
2	Mediaan (50%)		40.000	
3	5% Percentiel		10.000	
4	5% Percentiel		40.000	
5	Mediaan (50%)	12.000	10.000	
6	Mediaan (50%)		40.000	
7	5% Percentiel		10.000	
8	5% Percentiel		40.000	
9	Mediaan (50%)	0	10.000	2%
10	Mediaan (50%)		40.000	
11	5% Percentiel		10.000	
12	5% Percentiel		40.000	
13	Mediaan (50%)	12.000	10.000	
14	Mediaan (50%)		40.000	
15	5% Percentiel		10.000	
16	5% Percentiel		40.000	

## Gevraagde varianten ter doorrekening

Doorrekening voor

1. Huidig pensioenstelsel (PW, FTK)
2. Toekomstig pensioenstelsel (WTP)
  - I. Solidaire contract
  - II. Flexibel contract
3. Carve-out

N.B. Bedragen aanpassen op specifieke situatie pensioenregeling en pensioenfonds

\*) Ouderdomspensioen, waarbij bij overlijden sprake is van 70% partnerpensioen

# Transitie: overzichtsrapportage gepensioneerden | sjabloon



## Overzichtsrapportage WTP Transitie Gepensioneerden

Variant nummer:	14	Jaar transitie:	2026
Ouderdomspensioen vlak voor transitie:	€ 40.000	Inflatie:	2%
AOW-uitkering vlak voor transitie:	€ 12.000	DNB Scenario (verwachting):	Mediaan (50%)
Totale uitkering vlak voor transitie:	€ 52.000	Toon pensioenontwikkeling in:	Euro's

## Ontwikkeling jaarlijkse pensioenuitkering bij overgang naar nieuw stelsel

Leeftijd in transitiejaar	Jaar									
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
70	€ 52.520	€ 52.783	€ 53.047	€ 53.312	€ 53.578	€ 53.846	€ 54.115	€ 54.386	€ 54.658	€ 54.931
80										
90										

## Ontwikkeling jaarlijkse pensioenuitkering bij voortzetting in huidig stelsel

Leeftijd in transitiejaar	Jaar									
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
70	€ 52.260	€ 52.652	€ 53.047	€ 53.445	€ 53.846	€ 54.249	€ 54.656	€ 55.066	€ 55.479	€ 55.895
80										
90										

\*) Ouderdomspensioen, waarbij bij overlijden sprake is van 70% partnerpensioen

# Communicatie: Middelen, historie, heden



## Indexatielabel Debacle

**Prijzen stijgen. Beleggingen schommelen. En uw Pensioen?**

<p>Uw pensioen groeide normaal gesproken ...</p> <p>...sneller dan de prijzen</p>	<p>Maar als het tegen zou zitten groeide uw pensioen ...</p> <p>...minder snel dan de prijzen</p>	<p>Nu het echt tegen zit, <u>daalt uw pensioen</u> ...</p> <p>... sneller dan de beleggingen</p>
---	---	--

$$P = \frac{d}{d} \int_{\pi} \odot d$$

**Let op!** Deze afbeelding laat alleen zien hoe uw pensioen wordt beïnvloed door het beleid en de kwaliteit van uw pensioenfondsbeheer.

2007

**DE PRIJZEN STIJGEN. STIJGT UW PENSIOEN OOK?**

**Let op!** U ziet in dit plaatje hoe uw pensioen in de komende 15 jaar waarschijnlijk meegroeit met de stijging van de prijzen. Het plaatje zegt niets over hoeveel pensioen u jaarlijks opbouwt of hoe goed uw pensioenregeling verder is.

2009



2013

## Pensioennavigator

**Verwacht eindresultaat:<sup>(1)</sup>**  
**€1.920**  
 (netto per maand inclusief AOW)

Als het tegenzit,<sup>(2)</sup> ontvangt u minder: €1.590

Als het meezit,<sup>(3)</sup> ontvangt u meer: €1.980

**U heeft nu €950 opgebouwd**

2019

# Communicatie: De Kassabon (Cardano)



KASSABON DEELNEMER IN SOLIDAIRE PREMIEREGELING (SPR )MET BESCHERMINGSRENDEMENT O.B.V. RTS			
NR.	THEMA	POST /MUTATIE	RESULTAAT
0	Pensioenrekening	Pensioenkapitaal primo periode	PRIMO
1	Premie	Pensioenpremie werkgeversdeel	BIJ
2		Pensioenpremie werknemersdeel	BIJ
3		Risicopremies AOP ,PVI ,OVL	BIJ EN AF
4	Actuariële resultaten	Bescherming rendement micro -langlevens	BIJ
5		Overrendement micro-langlevens	BIJ
6		Bescherming rendement macro-langlevens	BIJ
7		Overrendement macro-langlevens	BIJ
8	Rendement	Beschermingsrendement (financieel)	BIJ
9		Overrendement (financieel )	BIJ
10	Solidariteitsreserve	Overrendementsbijdrage solidariteitsreserve	AF
11		Premiebijdrage solidariteitsreserve	AF
12		Aanvulling vanuit solidariteitsreserve	BIJ
13	Overige reserves	Bijdrage aanvullen MVEV buffer	AF
14		Bijdrage aanvullen Operationele reserve	AF
15	Kosten	Kosten pensioenbeheer	AF
16		Kosten vermogensbeheer	AF
17	Overige reserves	Overig Overige mutaties /restposten	BIJ /AF
18	Uitkering	Pensioenuitkering ouderdomspensioen	AF
19	Pensioenrekening	Pensioenkapitaal ultimo periode	ULTIMO



Gelukkig wordt het transparanter en beter uitlegbaar, maar begrijpelijker?



**Beste pensioenstelsel ter wereld**

**Blijft dat zo?**