



Ministerie van Defensie

Georganiseerd overleg sector Defensie		
SOD		
Verzonden		18-10-2022
Briefnummer		PA/22.0666 bijl. 1
Zaaknummer		ZD.500.1
Status	<input checked="" type="checkbox"/>	Behandel <input type="checkbox"/> Informatie
Pieptermijn	<input type="checkbox"/>	

## Herziening pensioenstelsel: contouren nieuwe pensioenregeling

*oktober 2022*



## Opzet en inhoud van dit document

Achtereenvolgens behandelen we de volgende onderwerpen:

1. Een status-update van de PK-werkgroep 'Contract' ten aanzien van de contouren van de nieuwe pensioenregeling:
  - a) een overzicht van de werkwijze tot nu toe, en in de komende periode.
  - b) overzicht van de rapportages\* van de werkgroep.
2. Eigen analyse naar de financiële opzet van het nieuwe pensioencontract.
3. Afstemming over het vervolg in onze technische sessies ten aanzien van de contouren van de nieuwe regeling.

*\* Ter achtergrond worden de twee rapportages van de PK-werkgroep contract – gedateerd 31 augustus 2022 – meegestuurd. Waar relevant wordt de link naar deze rapportages gelegd in dit document.*



# **1. UPDATE PK-WERK GROEP**

# 1. Status-update PK-werkgroep (1)



## Opdracht

De Pensioenkamer (PK) heeft de werkgroep contract gevraagd om in beeld te brengen hoe premie en pensioendoelstelling met elkaar samenhangen in het nieuwe contract, zodat de PK – voorlopig – kan bepalen:

### 1. Pensioendoelstelling

hoe hoog het verwachte ouderdoms- en nabestaandenpensioen na pensionering moet worden;

### 2. Kans

met welke kans die doelstelling minimaal gehaald moet worden;

### 3. Premie

wat de maximale premie wordt.

## Iteratief proces

Bij het inrichten van het nieuwe pensioencontract is sprake van gesplitste verantwoordelijkheden tussen sociale partners en ABP. Daarom wordt de premie en pensioendoelstelling in een iteratief proces vastgesteld, waarbij ABP tegelijkertijd de financiële opzet van het nieuwe pensioencontract bepaalt. In zijn geheel gaat het om:

### 1. De regeling (het spaardeel)

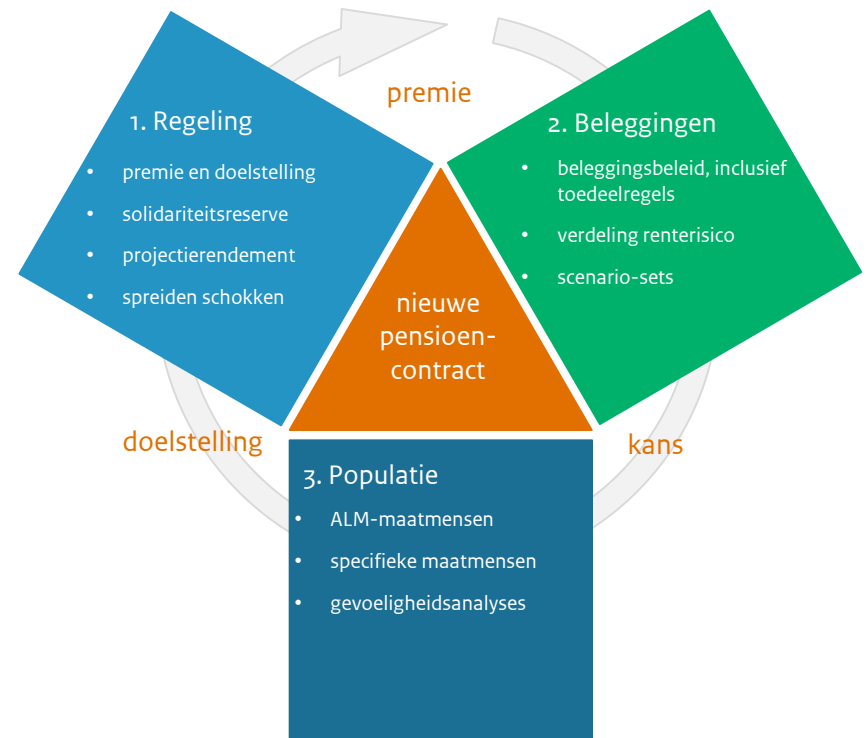
- het vaststellen van de (spaar)premie en pensioendoelstelling;
- invulling van de vul- en onttrekregels van de solidariteitsreserve;
- het projectierendement, waarmee wordt bepaald hoe het pensioenvermogen wordt aangewend in de uitkeringsperiode;
- het spreiden van schokken in de uitkeringsperiode.

### 2. Beleggingen

Vaststellen van het beleggingsbeleid inclusief toedeelregels en de verdeling van renterisico op basis van risicobereidheid van deelnemers en (verschillende) scenario-sets.

## 3. Populatie

Met de (voorlopige) invulling van de regeling en beleggingen wordt nader ingezoomd op de effecten voor de populatie.



# 1. Status-update PK-werkgroep (2)



## Rapportages van PK-werkgroep contract

De PK-werkgroep contract heeft de opdracht inmiddels afgerond en twee rapportages opgesteld.

### 1. Deelnemersonderzoek pensioendoel, premie en kans

De eerste rapportage bevat een kwantitatief onderzoek naar de afweging tussen (a) pensioendoel, (b) kans en (c) pensioenpremie bij ABP-deelnemers. Uit het onderzoek komt naar voren dat deelnemers verdeeld zijn over elk van deze drie elementen. De verdeeldheid lijkt voor een belangrijk deel voort te komen uit de leeftijd van de deelnemers:

- jongere deelnemers hechten meer belang aan een lage premie en het vooruitzicht van een hoog pensioendoel. Ze lijken daarbij een lagere kans op het behalen van het pensioendoel te accepteren.
- oudere deelnemers hebben juist behoefte aan een zo hoog mogelijke kans op het halen van het pensioendoel, ook als dit leidt tot een hogere premie of een lager pensioendoel. Dit komt voort uit een sterke behoefte aan zekerheid.

### 2. Financiële opzet nieuwe pensioencontract

In de tweede rapportage zijn vooral analyses uitgevoerd om de contouren van de financiële opzet vast te stellen en de gevolgen daarvan op de pensioenresultaten van deelnemers.

## Planning in de komende periode

In de komende periode wordt de iteratieve werkwijze voortgezet:

1. De eerste stap is dat de sociale partners in de PK de werkhypothese voor de doelen van de solidariteitsreserve vaststellen – en de prioritering.
2. Op basis hiervan kan ABP de contouren van de financiële opzet afronden: niet alleen de vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve, maar de gehele financiële opzet hangt hiermee samen.
3. Met deze contouren van de financiële opzet, kan ABP vervolgens de resultaten voor de maatmensen meer nauwkeurig in kaart brengen.
4. En hiermee kunnen de sociale partners in de PK vervolgens de contouren van de nieuwe regeling op hoofdlijnen vaststellen.

Dit iteratieve proces herhaalt zich totdat de (contouren van) de nieuwe regeling en financiële opzet zijn vastgesteld en die op elkaar aansluiten.

## Analyse naar financiële opzet

Onze eigen analyse naar de financiële opzet van het nieuwe pensioencontract en de doelen van de solidariteitsreserve (SR) sluit aan bij die van de PK-werkgroep, zie hierna. Omdat veel militairen voortijdig de dienst verlaten is een belangrijk punt voor militairen dat de SR evenwichtig uitpakt, i.e. dat de deelnemers die bijdragen aan de solidariteitsreserve daar in meer of mindere mate van kunnen profiteren. Ook dat aspect lijkt goed geborgd<sup>1</sup>).



## **2. ANALYSE FINANCIËLE OPZET**

# Overzicht en oorsprong van risico's



## Toelichting

In de figuur hiernaast is weergegeven op welke wijze de (variabele) uitkering in het nieuwe pensioencontract wordt bepaald: elk jaar wordt het persoonlijk pensioenvermogen vastgesteld en berekend welke uitkering hiermee levenslang kan worden uitbetaald. Dit wordt gedaan door het vermogen te delen door de 'conversiefactor': deze factor geeft de waarde van 1 euro levenslang pensioen weer op basis van de resterende levensverwachting en de verwachte aangroei van het pensioenvermogen in de uitkeringsperiode ('het projectierendement').

In de figuur is weergegeven op welke wijze het pensioenvermogen en de conversiefactor jaarlijks muteren, en daarmee welke – positieve en negatieve – risico's kunnen optreden, die de hoogte van de uitkering beïnvloeden. Concreet betreft dit:

1. het beleggingsrisico
2. het renterisico
3. het sterfterisico
4. het inflatierisico.

Op de volgende slides worden deze risico's in meer detail geanalyseerd, inclusief mogelijkheden om de risico's te mitigeren. Deze analyse wordt vervolgens gebruikt om de (prioriteit van) doelen van de solidariteitsreserve vast te stellen.

Tot slot wordt ingegaan op de rest van de financiële opzet van het nieuwe pensioencontract: het projectierendement en het spreiden van schokken.

Uitkering =

		optreden / mitigeren van:			
		beleggingsrisico	renterisico	sterfterisico	inflatierisico
Pensioenvermogen	Periodieke mutatie door:	Afhankelijk van:			
	• premies				x
	• uitkeringen				
	• beschermingsrendement		x		x
	• overrendement	x			x
	• 'sterftebonus' <sup>1)</sup>			x	
Conversiefactor	Jaarlijkse vaststelling per leeftijd obv:	Afhankelijk van:			
	• projectierendement / rente		x		
	• aantal uitkeringsjaren			x	
	• geen inflatie				x

Risico's mitigeren door:  
(in volgorde van meest gerichte afdekking)

1. Voorkomen, of verschuiven naar 'markt'
2. Delen in collectief van pensioenfonds
3. Zelf absorberen, evt. spreiden van schokken
4. Solidariteitsreserve

<sup>1</sup> Het vermogen van deelnemers die overlijden wordt verdeeld over de overige deelnemers. Omdat de actuariële premie rekening houdt met sterfte – en daarmee lager is – is een dergelijke sterftebonus nodig voor de deelnemers die niet overlijden.

# A1. Beleggingsrisico



## Beleggingsrisico

Beleggingsrisico treedt op als het pensioenvermogen een ander rendement oplevert dan de discontovoet waarmee bij de vaststelling van de pensioenpremie rekening mee is gehouden. In principe is het mogelijk om beleggingsrisico te ontlopen: in dat geval moet geheel worden belegd in vastrentende waardes, zoals obligaties. Een consequentie hiervan is echter wel dat de nominale pensioenuitkering niet meestijgt met de inflatie – en daarmee leidt tot een verlies aan koopkracht.

Om pensioenen te kunnen indexeren kiezen pensioenfondsen er daarom voor om niet alleen in vastrentende waarden te beleggen maar ook in zakelijke waarden: In het huidige FTK-contract wordt de beleggingsmix op collectief niveau vastgesteld en delen alle deelnemers – na de mitigerende effecten rondom indexeren en/of korten – het beleggingsrisico in dezelfde mate.

In het nieuwe pensioencontract worden de toedeelregels leeftijdsafhankelijk. Voor jonge deelnemers wordt daarbij een groot gedeelte belegd in zakelijke waarden, dat 'overrendement' moet opleveren. Naarmate deelnemers ouder worden, wordt het gedeelte zakelijke waarden teruggebracht, waarmee meer 'beschermingsrendement' wordt verkregen, zie het plaatje rechtsboven als voorbeeld.

Het pensioenfonds dient de leeftijdsstaffels voor het toedelen van beschermings- en overrendement zo vast te stellen, dat ze aansluiten bij de risicohouding van de deelnemers – dat wordt gemeten via een risicopreferentie-onderzoek. De beleggingen sluiten hiermee aan bij de voorkeuren van de (gemiddelde) deelnemer.

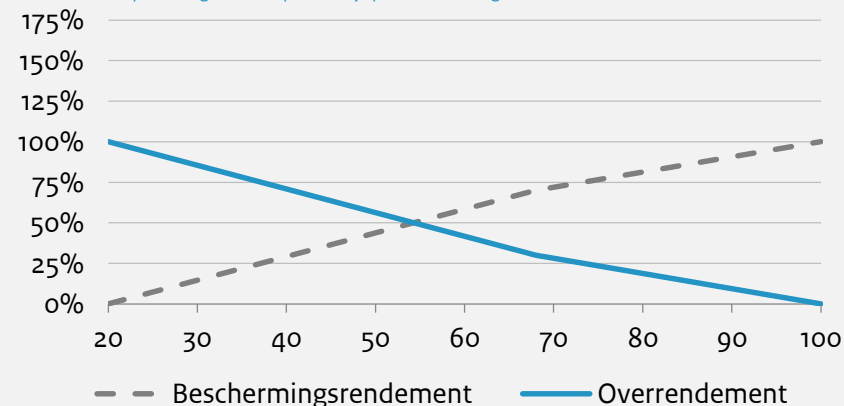
## Solidariteitsreserve

Zo bezien lijkt er geen aanleiding of noodzaak om het beleggingsrisico te mitigeren of delen, ook omdat de mogelijkheid bestaat om schokken te spreiden in de tijd.

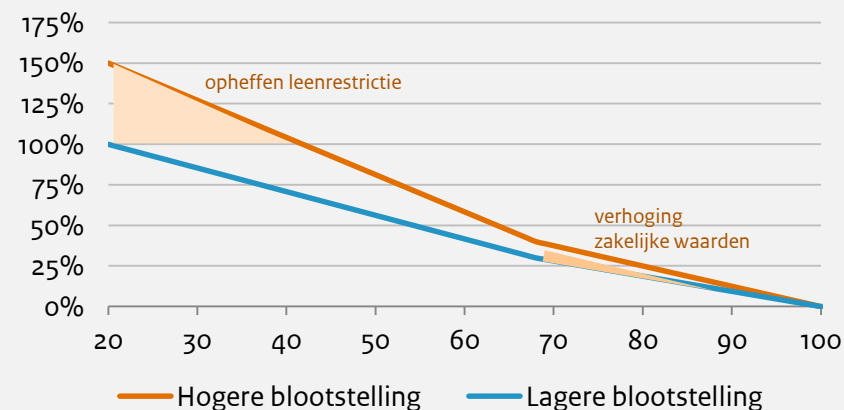
Toch kan de solidariteitsreserve mogelijk wel meerwaarde hebben, zeker als deze kan worden ingezet om gericht negatieve effecten (gedeeltelijk) te ondervangen. Daarmee kan het risico verder worden verlaagd, of mogelijk meer rendement worden gegenereerd zonder dat risico's voor deelnemers toenemen. Zo kan het opheffen van de leenrestrictie<sup>1</sup> voor jonge deelnemers, en/of het vergroten van het gedeelte zakelijke waarden voor pensioengerechtigden hiermee wellicht mogelijk worden gemaakt.

## Beschermings- en overrendement (per leeftijd)

als percentage van het persoonlijk pensioenvermogen



## Mogelijkheden genereren meer rendement



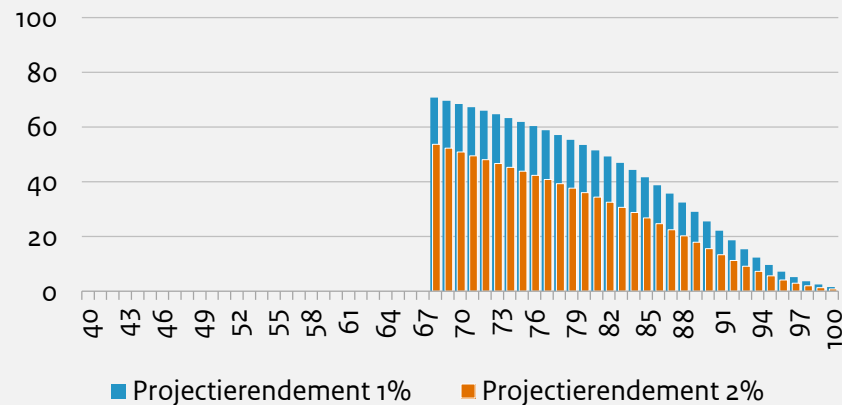
<sup>1</sup> Bij het opheffen van de leenrestrictie wordt meer dan 100% belegd in zakelijke waarden, waarmee de verwachting op overrendement toeneemt. Dit vergroot echter ook de kans op aanzienlijke negatieve rendementen, of – ultiem – zelfs een negatief pensioenvermogen.



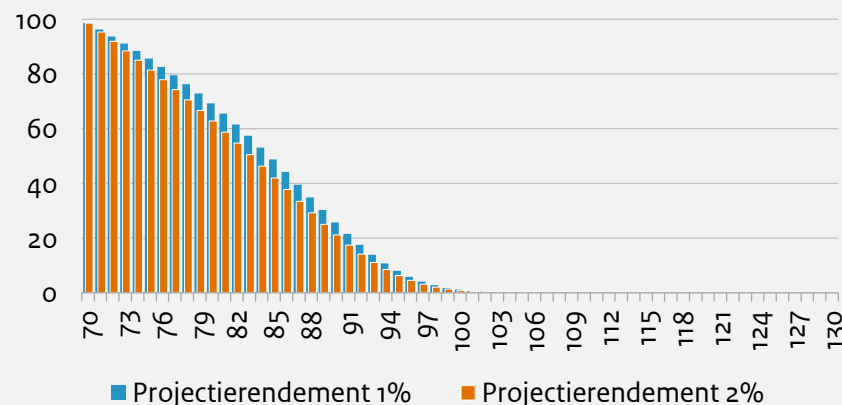
## A2. Renterisico



### Renterisico van 40-jarige



### Renterisico van 70-jarige



### Renterisico

Het renterisico treedt op bij mutaties in het projectierendement – i.e. het rendement waarmee het pensioenvermogen naar verwachting aangroeit in toekomstige jaren. Als gevolg hiervan stijgt of daalt de waarde van de conversiefactor. En hierdoor wijzigt de pensioenuitkering, zelfs bij een gelijkblijvend pensioenvermogen. Het renterisico is groter voor jongere deelnemers dan voor ouderen, omdat het effect van de rente toeneemt als pensioenuitkeringen verder in de toekomst liggen. De figuren aan de linkerkant illustreren dit: de staafjes geven de huidige waarde van een pensioenuitkering van € 100,- weer, rekening houdend met overlevingskansen, bij een projectierendement van 1% (in blauw) en 2% (in oranje). Te zien is dat de (totale) waarde voor de jongere deelnemer veel meer afwijkt (circa 38% in dit voorbeeld), dan voor de oudere deelnemer (circa 9%).

### Mitigeren van renterisico

Voor het lopen van renterisico ontvangen deelnemers – anders dan bij beleggingsrisico – geen verwachte vergoeding (risicopremie). Daarom wordt vaak besloten het renterisico (gedeeltelijk) te mitigeren door de inzet van langlopende obligaties en rente-derivaten<sup>1</sup>. Het renterisico wordt hiermee 'verschoven naar de markt'. Ook in het nieuwe pensioencontract is dit de meest gerichte wijze om het renterisico af te dekken. Andere mogelijkheden om het renterisico te mitigeren liggen minder voor de hand:

- Het [delen van het renterisico in het pensioenfondscollectief](#) wordt juist als een van de belangrijke minpunten van het huidige FTK-contract gezien, en is daarom niet wenselijk in het nieuwe pensioencontract.
- De effecten van rentebewegingen kunnen groot in omvang zijn, zie ook het voorbeeld hierboven. Daarom zal het niet mogelijk zijn dit risico effectief af te dekken via de [solidariteitsreserve](#).

Bovendien geldt dat de financiële markt voor obligaties en rentederivaten van dusdanige omvang is, dat hiermee het renterisico effectief kan worden afgedekt. Aandachtspunten hierbij zijn wel de beperkte(re) beschikbaarheid van (zeer) lange looptijden en de verplichting tot het aanhouden van onderpand. ABP geeft aan dat het hierdoor – in combinatie met de (zeer grote) omvang van het belegd vermogen – niet meer dan 50% van het renterisico kan afdekken.

<sup>1</sup> In de praktijk is dit voor pensioengerechtigden makkelijker te realiseren dan voor (gewezen) deelnemers: zeer lange looptijden zijn minder beschikbaar, en bovendien lastiger te combineren met de grote(re) blootstelling aan zakelijke waarden.

# A3. Sterfterisico



## Sterfterisico

Het sterfterisico is te splitsten in het micro- en macro-langlevenrisico.

1. Het **micro-langleven-risico** treedt op als individuen langer (of korter) leven dan de geldende levensverwachting (zoals door ABP gebruikt als grondslag). Door het grote aantal ABP-deelnemers middelen de effecten per individu op totaalniveau naar verwachting uit, waardoor het risico beperkt is. Voor individuele deelnemers kan het risico echter wél aanzienlijk zijn - zeker op hogere leeftijd. Daarom moet dit risico goed afgedekt worden (*voor pensioengerechtigden is dit ook verplicht*). Dat kan via het beschermingsrendement.
2. Het **macro-langleven-risico** treedt op bij herijking van de levensverwachting als gevolg van gepubliceerde nieuwe sterftetafels. In de figuur hiernaast zijn de effecten hiervan weergegeven bij de laatste 5 herijkingen van de sterftetafel in de afgelopen 10 jaar – elk voor leeftijden van 25 tot en met 95 jaar. De effecten van een nieuwe sterftetafel zijn relatief beperkt – zeker voor pensioengerechtigden. Daarmee kan beargumenteerd worden dat dit risico door het individu zelf kan worden gedragen<sup>1</sup> – eventueel in combinatie met het spreiden van schokken.

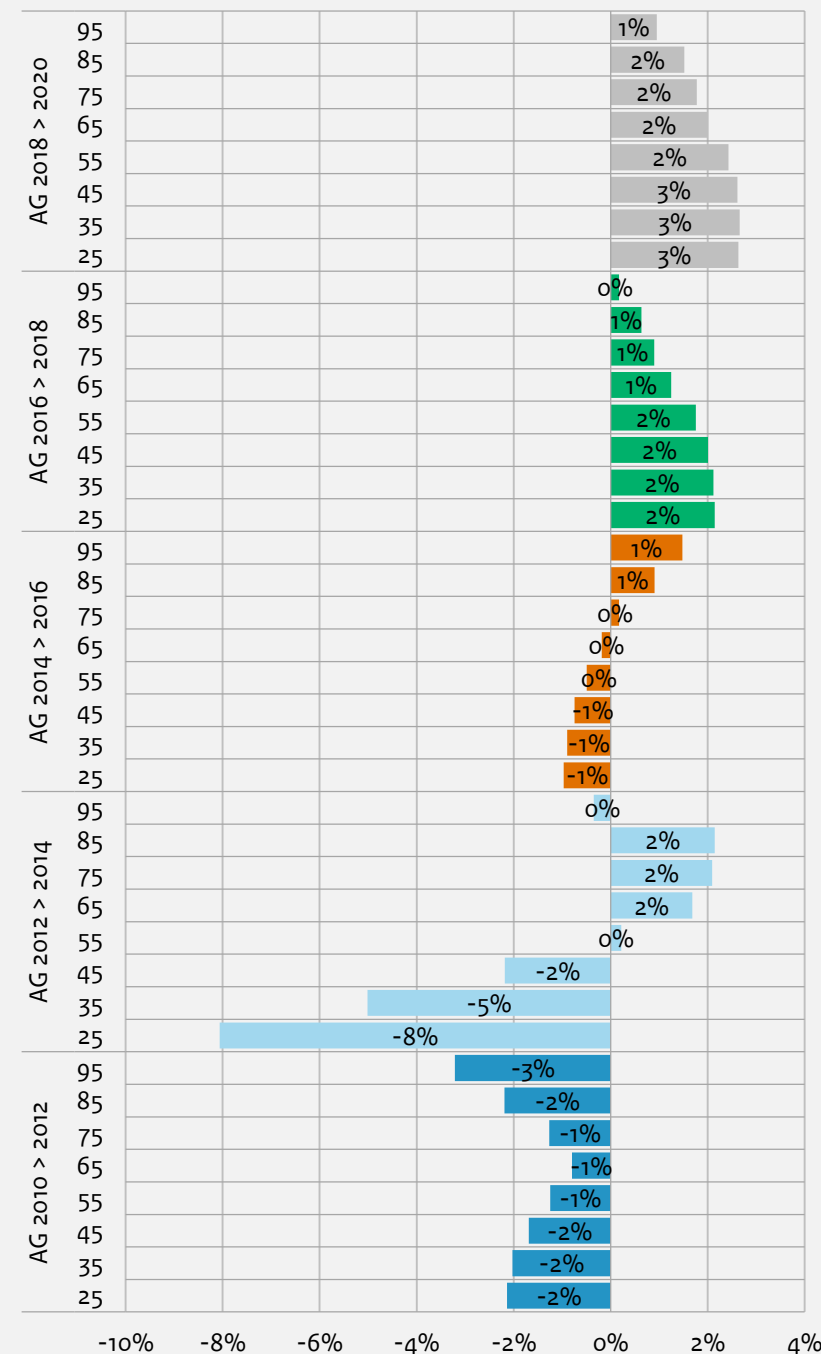
## Mitigeren van sterfterisico

Als het macro-langlevenrisico als te significant wordt gezien, zijn er twee mogelijkheden dit af te dekken:

- a) **via beschermingsrendement** – eventueel voor een bepaald percentage. Het voordeel hiervan is dat het risico effectief wordt afgedekt. Een potentieel nadeel is dat het risico hiermee in grote(re) mate terecht komt bij (gewezen) deelnemers, bovenop het effect dat zijzelf al ervaren. De mate waarin dit risico wordt verschoven over de generaties is (mede) afhankelijk van de toedeelregels van beschermings- en overrendement.
- b) **via solidariteitsreserve** – voor pensioengerechtigden of voor meer groepen deelnemers\*. Voordeel hiervan is dat risico's niet worden verlegd naar (gewezen) deelnemers. Nadeel is dat de SR leeg kan zijn bij het optreden van een schok in levensverwachting, waarmee het risico niet effectief wordt afgedekt.

\* Deelnemers moeten wel – naar verwachting – evenveel bijdragen aan en profiteren van de SR.

## Effect op uitkering door wijziging in levensverwachting

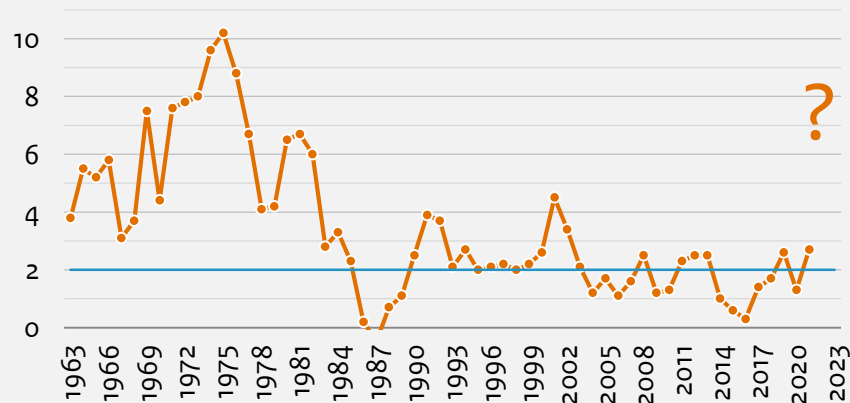


<sup>1</sup> Actieven kunnen dit (normaliter) opvangen door langer door te werken. Voor militairen is dit mogelijk lastiger, omdat de UKW die flexibiliteit enigszins inperkt.

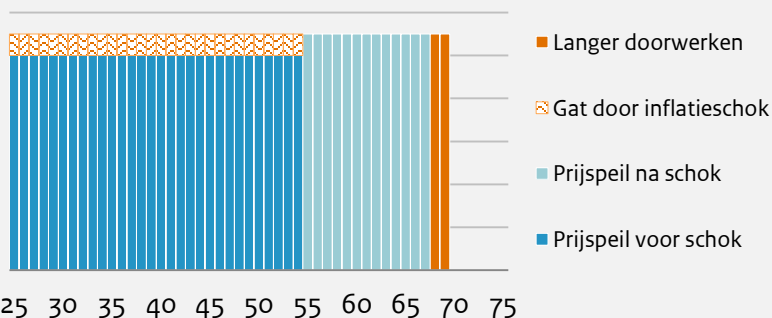
# A4. Inflatierisico



## Jaarmutatatie van consumenten prijsindex (CPI)



## Inflatieschok tijdens opbouwfase



Bij een inflatieschok in de opbouwfase wordt het opgebouwde pensioenvermogen niet (automatisch) verhoogd naar het nieuw prijspeil, en wordt 'de toekomst' alleen gedekt als het salaris meestijgt met de inflatie. Deelnemers kunnen het inflatierisico opvangen door langer door te werken, maar leven niet langer. Bij collectief delen van het risico wordt het opgebouwde pensioenvermogen van 'jong' verlaagd ten gunste van 'oud', waardoor het risico voor jongere deelnemers toeneemt.

## Inflatierisico

Het nieuwe pensioencontract neemt – net als het huidige FTK – in principe de nominale pensioenuitkering als basis<sup>1</sup>. Dat creëert twee inflatierisico's:

1. Dat de pensioenuitkering jaarlijks achterblijft bij de **structurele inflatie**, waarmee koopkrachtverlies optreedt.
2. Optreden van **inflatieschokken**, i.e. afwijkingen in de jaarlijkse inflatie ten opzichte van de richtinflatie (van bijvoorbeeld 2%).

## Mitigeren van inflatierisico

Het optreden van inflatie – en daarmee een daling in de koopkracht – kan alleen worden gemitigeerd door het behalen van overrendement op het pensioenvermogen. Het pensioenfonds moet daarom bewust beleggingsrisico nemen om hiermee het structurele **koopkracht-risico** in voldoende mate af te dekken. Feitelijk komt dit neer om het hanteren van een goede balans tussen het beleggings- en inflatierisico op basis van de (risico)preferentie van deelnemers.

De tweede vorm, **inflatieschokken**, zijn generiek af te dekken door te investeren in beleggingen die (sterk) gecorreleerd zijn de inflatie, zoals grondstoffen, vastgoed en – in mindere mate – ook aandelen. Het is echter ook mogelijk om inflatieschokken meer gericht te mitigeren door te investeren in inflatie-gerelateerde obligaties en/of inflatie-swaps. Het rendement op deze beleggingen volgt het verschil tussen de werkelijke inflatie en de inflatieverwachting. Daarmee dekken de beleggingen precies de schokken in inflatie af. Andere mogelijkheden om het inflatierisico te mitigeren lijken minder te voldoen:

- Inflatieschokken kunnen ook binnen het **collectief** worden verschoven van oudere naar jongere deelnemers. De jongere deelnemers worden echter zelf ook al geconfronteerd met de inflatieschok, waartegen ze voor het al opgebouwde pensioenvermogen niet gedekt zijn. Daarmee lijken ze dit risico niet goed te kunnen absorberen; ze kunnen wel langer doorwerken, maar leven niet langer.
- Bij grote inflatieschokken zal de **solidariteitsreserve** niet toereikend zijn, of wordt een dusdanig groot beroep gedaan op de reserve, dat andere doelen van de solidariteitsreserve niet worden gehaald.

<sup>1</sup> Door een verlaging van het projectierendement is het mogelijk om een vaste stijging van de pensioenuitkering in te bouwen – bovenop het overrendement op het pensioenvermogen. De nominale risicovrije rente blijft echter de basis.

# A. Samenvatting



## Mitigeren risico's

Op de voorgaande pagina's zijn de vier (hoofd)risico's van het nieuwe pensioencontract geanalyseerd. In de tabel hieronder is weergegeven op welke wijze deze risico's op de meest gerichte wijze kunnen worden gemitigeerd.

Voor het **beleggingsrisico** geldt dat dit risico genomen moet worden om voldoende potentieel te hebben voor het behoud van koopkracht. Door het beleggingsbeleid en de toedeelregels af te stemmen op de risicohouding van deelnemers worden niet meer risico's genomen dan deelnemers kunnen en willen nemen. Het spreiden van schokken en een gerichte inzet van de solidariteitsreserve kunnen daarbij de risico's of schommelingen verder verkleinen.

Het **renterisico** kan efficiënt in de markt worden afgedekt door de inzet van vastrentende waarden en rente-derivaten. Als het renterisico voor (gewezen) deelnemers niet (kan) worden afgedekt, zullen zij dit zelf moeten dragen: de omvang is te groot om te delen binnen het collectief of via de solidariteitsreserve.

Op totaalniveau is het **micro-langlevensrisico** zeer beperkt bij ABP door middeling van de individuele effecten van een zeer groot aantal deelnemers. Het individuele risico kan het beste worden afgedekt door de individuele effecten te herverdelen via het beschermingsrendement. Het **macro-langlevensrisico** is ook beperkt in omvang en lijkt om die reden ook door de deelnemers zelf geabsorbeerd te kunnen worden. Een alternatief is om dit risico – mogelijk alleen voor de pensioengerechtigden – op te vangen door aanwending van een deel van de solidariteitsreserve.

Tot slot kan het **inflatierisico** het meest gericht worden afgedekt met beleggingen die gecorreleerd zijn met de inflatie; meer generiek met bijvoorbeeld grondstoffen en vastgoed, of specifiek met inflatie-gerelateerde obligaties of derivaten. Inflatieschokken kunnen maar in beperkte mate worden gedekt door verschuiving naar jongere deelnemers of inzet van de solidariteitsreserve; dit zijn daarmee minder logische alternatieven.

		beleggings- risico	rente- risico	sterfte- risico	inflatie- risico
	Manier van mitigeren van risico's				
1.	Voorkomen, of verschuiven naar 'markt'	+	+	-	±
2.	Delen in collectief van pensioenfonds	-	-	+ micro ± macro	-
3.	Zelf absorberen, evt. spreiden van schokken	+	±	+	±
4.	Solidariteitsreserve	+	-	±	-

## B. Invulling solidariteitsreserve



### Doelen van solidariteitsreserve

Sociale partners zijn verantwoordelijk om de doelen van de solidariteitsreserve (SR) vast te stellen – als onderdeel van het nieuwe pensioencontract. Op basis van voorgaande analyse van de risico's en manieren om deze te mitigeren lijkt de SR vooral te kunnen worden ingezet om gericht beleggingsrisico's te ondervangen, en (eventueel) het macro-langlevenrisico af te dekken, zie (nogmaals) de tabel hieronder.

### Pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor de invulling

Nadat sociale partners de doelen van de SR hebben vastgesteld, is ABP verantwoordelijk voor de technische en financiële inrichting van de SR. Concreet moet ABP de vul- en uitdeelregels vaststellen waarmee:

- de doelen van de SR zo goed mogelijk worden bereikt;
- de SR daarmee niet (veelal) leeg of onnodig gevuld is;
- de SR evenwichtig uitpakt, i.e. dat de generaties die bijdragen aan de solidariteitsreserve daar in meer of mindere mate van kunnen profiteren.

### Compleet contract

De regels rondom de SR worden vastgelegd in het pensioenreglement:

- de wijze waarop de SR wordt gevuld, en hoe pensioenvermogens vanuit de SR worden aangevuld;
- de wijze waarop de SR meedeelt in collectieve risico's en rendementen;
- de gewenste en maximale omvang van de SR;
- de volgorde waarin de SR wordt aangewend, of – alternatief – hoeveel procent van de SR voor welk doel wordt aangewend;
- de samenhang en consistentie met andere risico-mitigerende elementen. Bijvoorbeeld of de SR wordt ingezet voordat of nadat de spreiding van schokken (verdeling van het eigen pensioenvermogen over de tijd) is toegepast.

Van tevoren moeten alle regels worden vastgesteld, waarmee op voorhand helderheid wordt gecreëerd over het beleid. Hervreiding achteraf (ex-post) is niet mogelijk.

	beleggings- risico	rente- risico	sterfte- risico	inflatie- risico
Manier van mitigeren van risico's				
1. Voorkomen, of verschuiven naar 'markt'	+	+	-	±
2. Delen in collectief van pensioenfonds	-	-	+ micro ± macro	-
3. Zelf absorberen, evt. spreiden van schokken	+	±	+	±
4. Solidariteitsreserve	+	-	±	-

# C. Projectierendement



## Projectierendement

Het projectierendement wordt – samen met de resterende levensverwachting – gebruikt om de conversiefactor te berekenen en daarmee welk levenslang pensioen kan worden uitgekeerd op basis van het opgebouwde pensioenvermogen. Het projectierendement bepaalt daarbij feitelijk de uitkeringssnelheid van het pensioenvermogen.

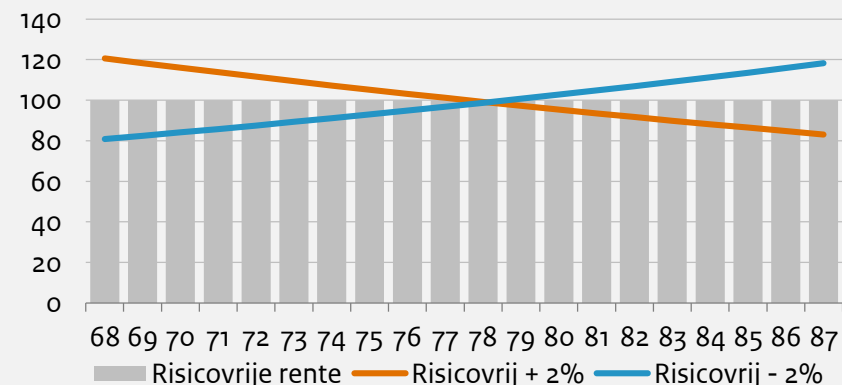
In de figuur hiernaast is met grijze balkjes het uitkeringsverloop weergegeven in de situatie waarbij het projectierendement gelijk is gesteld aan de risicovrije rente en waarbij geen overrendement wordt verondersteld. In die situatie blijft de pensioenuitkering nominaal gelijk. Door verhoging of verlaging van het projectierendement wordt respectievelijk een **vaste daling** of een **vaste stijging** in de nominale uitkering ingebouwd, zoals is weergegeven is met lijnen. Als voorwaarde geldt wel dat de ingebouwde vaste daling niet hoger mag zijn dan het overrendement dat naar verwachting wordt behaald in de uitkeringsfase; in een mediaan scenario zal de uitkering daarmee niet dalen, maar (minimaal) gelijkblijven.

In het solidaire contract wordt het projectierendement voor alle pensioengerechtigden op dezelfde wijze en voor een lange periode vastgesteld. Daarmee is het projectierendement geen middel om financiële tegenvallers op te vangen. Uiteraard geldt wel dat tegenvallers makkelijker kunnen worden geabsorbeerd als er een vaste stijging in de uitkeringen is ingebouwd, of in ieder geval niet is gerekend met een vaste daling van de uitkering.

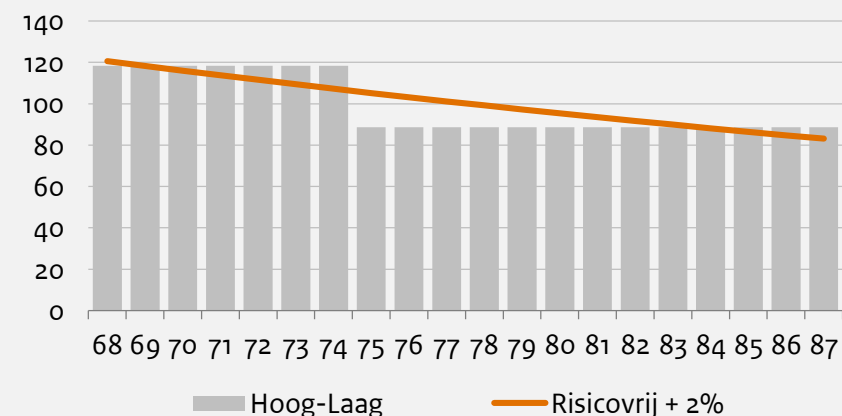
## Hoogte pensioen variëren

Het projectierendement moet dus vooral worden gezien als een middel om pensioenuitkeringen te verdelen over de uitkeringsperiode. Een dergelijk mechanisme bestaat echter al in de mogelijkheid om het pensioen in de eerste jaren hoger of juist lager vast te stellen ('hoog-laag'), in de verhouding 100:75. In de figuur hiernaast een dergelijk voorbeeld uitgewerkt, waarbij een pensioengerechtigde eerste 7 jaar lang een hoge uitkering (€ 118) ontvangt en daarna terugzakt naar het lagere bedrag (€ 89). Deze uitkeringsstroom in grijze balkjes is vergeleken met de situatie waarin de hoogte niet wordt gevarieerd, maar waarbij het projectierendement met 2% is verhoogd. Te zien is dat de twee methodes – min of meer – dezelfde uitwerking hebben. Voordeel van het gebruik van de hoog-laag-constructie is dat dit een individuele keuzemogelijkheid is. Dit pleit ervoor het projectierendement gelijk te stellen aan de risicovrije rente.

## Effect van projectie-rendement op uitkering



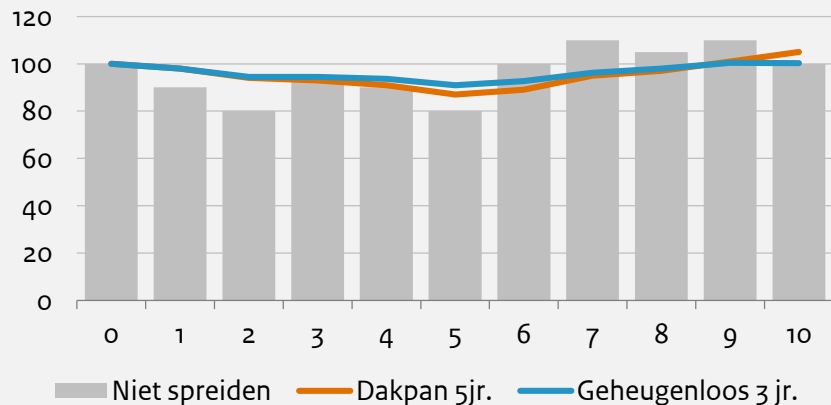
## Vergelijking met variëren hoogte van pensioen



# D. Spreiden van schokken



## Voorbeeld: Effect van spreiden van schokken



## Voorbeeld dakpan-systematiek

Jaar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	...	
Schok	vorig jaar	100	98	94	93	91	87	89	95	97	101	
-10		-2	-2	-2	-2	-2						
-10			-2	-2	-2	-2						
+15				+3	+3	+3	+3					
-5					-1	-1	-1	-1				
-10						-2	-2	-2	-2			
+20							+4	+4	+4	+4		
+10								+2	+2	+2	+2	...
-5									-1	-1	-1	...
+5										+1	+1	...
-10											-2	...
nieuwe uitkering		98	94	93	91	87	89	95	97	101	105	

## Spreiden van schokken

In het nieuwe pensioencontract heeft de mogelijk voor het spreiden van schokken tot doel om de ingegane pensioenuitkeringen geleidelijk aan te passen aan schokken door financiële en biometrische risico's. Aan deze mogelijkheid wordt als voorwaarden gesteld dat:

- er door het spreiden van schokken geen vermogen verschuift tussen de pensioenvermogens van pensioengerechtigden;
- de gehanteerde spreidingsperiode voor langere tijd moet worden vastgelegd en maximaal 10 jaar bedraagt;
- de risico's – met name de cumulatie van negatieve schokken bij het vooruitschuiven daarvan – past bij de risicohouding van pensioengerechtigden;
- en de spreiding van schokken per deelnemers wordt geadmistreerd.

De voorwaarden maken duidelijk dat de mogelijkheid tot het spreiden van schokken moeten worden gezien als een maatregel om de 'scherpe randjes' van aanpassingen in de ingegane pensioenuitkeringen af te halen; het beleggingsbeleid en de toedeelregels van beschermings- en overrendement blijven het belangrijkste instrument om stabiliteit van de pensioenuitkering te bewerkstelligen.

## Effect van spreiden van schokken

In de memorie van toelichting op het nieuwe pensioencontract zijn twee versies genoemd om schokken te spreiden: (a) de 'dakpan'-methodiek waarbij schokken in ieder jaar apart worden bijgehouden en uitgesmeerd, en (b) een 'geheugenloos' systeem<sup>1</sup>) waarbij het verschil tussen de vorige uitkering en de nieuwe uitkering zonder spreiden wordt uitgesmeerd over een vast aantal jaar. In de bovenste figuur aan de linkerkant is te zien dat beide methodes de schokken in uitkeringen goed spreiden – althans wanneer positieve en negatieve schokken elkaar opvolgen.

Omdat het geheugenloze systeem niet kijkt naar het ontstaan van de verschillen, is dat systeem beter in staat om de schokken – met een gedempt effect – te volgen. Daarmee lijkt deze methodiek beter uitlegbaar aan deelnemers. Bovendien is de uitvoering (veel) minder complex, omdat er geen historie hoeft te worden bijgehouden.

<sup>1</sup> Op basis van de huidige tekst in de memorie van toelichting is het niet duidelijk of de methodiek van 'geheugenloos' spreiden wordt toegestaan.



# 3. VERVOLG



# 3. Vervolg



## Mogelijke werkwijze

Een mogelijke werkwijze valt uiteen in twee gedeeltes:

### A. Contouren financiële opzet

- Ten aanzien van de invulling van de financiële opzet volgen we het ABP – dit is niet de verantwoordelijkheid van sociale partners.
- Ten aanzien van de doelen van de solidariteitsreserve volgen we de analyse die in (de werkgroep van) de PK wordt gedaan. De initiële lijst met doelen en prioritering<sup>1)</sup> sluit namelijk aan bij onze eigen analyse.
- We toetsen hierbij wel nadrukkelijk of sprake is van evenwichtigheid: in de militaire populatie vertrekken immers meer mensen tijdens het dienstverband.

### B. Effecten op militaire populatie

- We stemmen met ABP de nieuwe maatmensen af op basis van de nieuwe salaristabel.
- Met de resultaten van deze nieuwe maatmensen beoordelen we – iteratief – de effecten op de militaire populatie.
- We vergelijken de uitkomsten van maatmensen voor militairen en burgers, en analyseren door welke elementen eventuele verschillen worden veroorzaakt.

## Vragen

- Welke (specifieke) zaken zijn nodig om (uiteindelijk) een afweging tussen pensioendoelstelling, kans en premie te kunnen maken?
- Nog andere zaken?

# Bijlage: lijst met afkortingen



Afkorting	Omschrijving
beschermingsrendement	aangroei van het pensioenvermogen dat nodig is om de pensioenuitkering nominaal gelijk te houden
conversiefactor	getal dat aangeeft hoeveel een pensioenuitkering van € 1,- waard is, rekening houdend met de levensverwachting en het projectierendement
dakpan	methode van spreiden van schokken, waarbij effecten die in enig jaar optreden gelijk worden verdeeld over een aantal toekomstige jaren
derivaat	financieel product, waarmee het risico (eenzijdig) wordt afgedekt tegen betaling van een vergoeding
FTK	financieel toetsingskader, (financiële) regels voor huidige pensioenregeling
geheugenloos	methode van spreiden van schokken, waarbij het verschil in uitkering ten opzichte van voorgaand jaar wordt uitgesmeerd over een aantal jaar
hoog-laag	flexibiliseringsoptie, waarmee de hoogte van de pensioenuitkering een aantal jaar hoger is, en de jaren daarna lager, of vice versa
opheffen leenrestrictie	situatie waarin (jongere) deelnemers voor meer dan 100% in zakelijke waardes beleggen
projectierendement	het rendement waarmee het pensioenvermogen naar verwachting aangroeit in de periode totdat de pensioenuitkering plaatsvindt
SR	solidariteitsreserve, waarin pensioenvermogen wordt gereserveerd om gezamenlijk risico's op te vangen in het nieuwe pensioencontract
sterftebonus	aangroei van pensioenvermogen, doordat het pensioenvermogen van overleden deelnemers wordt verdeeld over de overlevenden