



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 24 september 2012

Achtergrondnotitie generatie-effecten septemberpakket

*Behorend bij CPB Notitie
'Aanpassing toezicht
pensioenfondsen
(septemberpakket)',
gepubliceerd op 24 sept 2012*



CPB Notitie

Aan:

Centraal Planbureau

Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380
I www.cpb.nl

Contactpersoon

JPM Bonenkamp, MHC Lever en RJ
Mehlkopf

Datum: 24 september 2012

Betreft: Achtergrondnotitie generatie-effecten septemberpakket

1 Inleiding

Dit document bevat een nadere toelichting op de generatie-effecten van het septemberpakket zoals beschreven in de CPB Notitie *Aanpassing toezicht pensioenfondsen(septemberpakket)*.¹

De structuur is als volgt. Paragraaf 2 beschrijft kort het beleidspakket dat is doorgerkend. Paragraaf 3 bespreekt de belangrijkste veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de berekeningen. Paragraaf 4 presenteert de generatie-effecten van de beleidsmaatregelen afzonderlijk en van het totale beleidspakket. Paragraaf 5, tot slot, laat zien hoe gevoelig de generatie-effecten zijn voor enkele veronderstellingen.

2 Beschrijving van het beleidspakket

Het beleidspakket, ook wel bekend als het septemberpakket, omvat de volgende maatregelen:

1. Aanpassing discontocurve voor lange looptijden met behulp van een ultimate forward rate van 4,2%.
2. Adempauze die fondsen in een dekkingstekort de mogelijkheid biedt om eenmalig gedurende een jaar niet te hoeven voldoen aan de eis dat de feitelijke premie bijdraagt aan herstel van de dekkingsgraad tot 105%.
3. Anticiperen op aanpassing van het Witteveen kader die in 2014 ingaat en voorziet in een verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar.

¹ CPB Notitie *Aanpassing toezicht pensioenfondsen (septemberpakket)*, 24 september 2012, www.cpb.nl.

4. Invoering van pseudo-LAM, waarbij het recht op inhaalindexatie wordt aangepast bij onverwachte veranderingen in de levensverwachting.
5. Terughoudendheid bij het geven van indexatie via aanpassing van het vereist eigen vermogen aan nieuwe risicoparameters en de invoering van een normdekkingsgraad, die geldt als ondergrens voor het geven van volledige indexatie.
6. Het invoeren van een maximum voor de korting aan het einde van de hersteltermijn.

3 Veronderstellingen

Algemene veronderstellingen

De algemene veronderstellingen die we in de doorrekening van het septemberpakket hebben gemaakt sluiten grotendeels aan bij die in de doorrekening van het pensioenakkoord.² We zullen de belangrijkste aannames kort toelichten:

- *Economische scenarioset.* Er wordt standaard gerekend met de APG scenarioset. Tevens doen we een gevoeligheidsanalyse met de scenarioset van Ortec Finance. De berekening van waardeoverdrachten tussen generaties is gebaseerd op de economische situatie op 30 juni 2012. Voor het in kaart brengen van herverdeling tussen generaties in marktwaarde wordt er gewerkt met een zogeheten “risiconeutrale” simulatieset. Dit houdt in dat de simulatiepaden worden berekend onder de “risico-neutrale kansmaat”. Voor deze risiconeutrale simulatieset geldt dat de toekomstige renteontwikkeling in verwachting is gegeven door de huidige forwardcurve .
- *Evaluatiehorizon.* De berekeningen starten in 2013 en eindigen in 2038. De evaluatiehorizon is dus 25 jaar. Tevens rekenen we het model door met een langere periode (40 jaar en 80 jaar) om in beeld te brengen in hoeverre de generatie-effecten gevoelig zijn voor de evaluatiehorizon.³
- *Ontwikkeling levensverwachting.* De ontwikkeling van de levensverwachting volgt de CBS prognose levensverwachting 2010-2060, aangevuld met een extrapolatie na 2060. Er zijn geen onverwachte (opwaartse of neerwaartse) aanpassingen aan sterftetafels.
- *Ontwikkeling bevolkingsopbouw.* De bevolkingsopbouw is afgestemd op de bevolkingsopbouw van de Nederlandse bevolking als geheel. Er wordt uitgegaan van de CBS bevolkingsprognose 2010-2060, aangevuld met een

² CPB Notitie *Generatie-effecten pensioenakkoord*, 30 mei 2012, www.cpb.nl.

³ In het eindjaar wordt het overgebleven fondsvermogen verdeeld naar rato van de waarde van opgebouwde aanspraken van de overgebleven deelnemers.

extrapolatie na 2060. Tevens doen we een gevoeligheidsanalyse met fondsen die respectievelijk groener en grijzer zijn dan een gemiddeld fonds.

- *Aanspraken in de beginsituatie.* De aanspraken van deelnemers in de beginsituatie zijn bepaald zodanig dat de gemiddelde looptijd van de verplichtingen gelijk is aan 16,9 jaar. Dit is de gemiddelde looptijd van de Nederlandse pensioenfondsen, gewogen met de omvang van de technische voorziening op basis van DNB cijfers uit 2010. Tevens kijken we naar een grijs fonds en een groen fonds. Voor deze twee fondsen is de leeftijdsopbouw afgestemd op de gemiddelde looptijd van respectievelijk de 5% meest grijze en 5% meest groene fondsen. Dit is 13,2 jaar voor het grijze en 21,9 jaar voor het groene fonds.
- *Witteveenkader.* De Tweede Kamer heeft reeds ingestemd met de verhoging van de pensioenrichtleeftijd (naar 67 jaar) per 2014. Deze versobering van het Witteveenkader maakt onderdeel uit van de uitgangssituatie.

Veronderstellingen contractinvulling

Het pensioencontract in de uitgangssituatie is als volgt ingevuld:

- *Middelloonregeling.* Verondersteld wordt een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een jaarlijks opbouwpercentage van 2%. De indexatieambitie is 50% looninflatie en 50% prijsinflatie. De analyse is beperkt tot het ouderdomspensioen.
- *Discontering.* De pensioenverplichtingen worden verdisconteerd met de nominale rentetermijnstructuur.
- *Premiebeleid.* Het pensioenfonds hanteert een vaste premie van 17%. Als het pensioenfonds in onderdekking verkeert (dekkingsgraad lager dan 105%) dan geldt als harde eis dat de premie niet lager mag zijn dan het niveau waarop de premie nog bijdraagt aan herstel (de actuariële kostprijs op basis van de actuele rentetermijnstructuur, vermeerderd met een opslag voor het minimaal vereist eigen vermogen).
- *Kortingsbeleid.* Kortingen op nominale aanspraken maken deel uit van het contract vanwege de driejarige herstelperiode bij een dekkingstekort. Voor 2013 nemen we aan dat de feitelijke kortingen niet hoger zullen zijn dan de reeds aangekondigde kortingen. Die aangekondigde kortingen bedragen gemiddeld 1% (gewogen met de omvang van de technische voorzieningen).
- *Indexatiebeleid.* Het pensioencontract heeft een lineaire staffel met als ondergrens 105% en als bovengrens 120%.
- *Beleggingsbeleid.* Het pensioenfonds belegt voor 50% in aandelen en voor 50% in obligaties. Er wordt verder verondersteld dat 40% van het renterisico

wordt afgedekt via renteswaps. Dit percentage komt overeen met de gemiddelde renteafdekking van Nederlandse pensioenfondsen (DNB, 2011).⁴

- *Gemiste indexatie*. Er is verondersteld dat in het startjaar er een cumulatieve indexatieachterstand van 10% is opgelopen als gevolg van onvolledige indexatie in het verleden. Gemiste indexatie wordt ingehaald zodra de dekkingsgraad boven de 120% uitkomt.

Berekeningswijze generatie-effecten

De generatie-effecten in paragraaf 4 representeren de waardeoverdracht (dat wil zeggen, het waardeverlies of de waardewinst) als gevolg van een beleidswijziging. De generatie-effecten representeren een netto contante waarde en worden bepaald op marktconforme wijze.⁵ Bij het marktconform waarderen wordt, waar mogelijk, gebruik gemaakt van actuele marktinformatie. Marktconforme waardering vereist veronderstellingen over de risicokarakteristieken van pensioenuitkomsten, bijvoorbeeld de volatiliteit van financiële markten en inflatieverwachtingen. Deze veronderstellingen kunnen slechts deels uit prijzen op financiële markten worden afgeleid. Voor een deel zijn de aannamen ook subjectief en gebaseerd op veronderstellingen.

De generatie-effecten in de figuren van paragraaf 4 representeren de waardeverandering van de gehele toekomstige pensioenuitkering in euro's per persoon in een bepaalde generatie. Alle beleidswijzigingen zijn een zero-sum game in ons model. Dat wil zeggen dat wanneer bepaalde generaties er X euro's op vooruit gaan, er andere generaties moeten zijn die er X euro's op achteruit gaan. De generatieplaatjes zijn daardoor op het blote oog "zero-sum", maar merk op dat dit niet exact geldt omdat sommige generaties groter zijn dan andere generaties.

Het is goed om te realiseren dat de gemiddelde deelnemer slechts de helft van zijn of haar inkomen tijdens pensionering verkrijgt uit het aanvullende pensioen. De andere helft komt uit de aow. Voor de lagere inkomens geldt dat het aanvullend pensioen relatief klein is ten opzichte van de aow, en beleidswijzigingen bij aanvullende pensioenen dus een beperkt effect hebben op de koopkracht. Bij de hogere inkomens zijn aanvullende pensioenen juist weer relatief belangrijk voor de koopkracht.

4 Generatie-effecten

Hieronder bespreken we de generatie-effecten van de beleidsmaatregelen afzonderlijk en van het pakket in zijn geheel.

⁴ Zie <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2011/dnb253798.jsp> .

⁵ De marktwaarde resultaten worden verkregen via simulatie onder de risiconeutrale kansmaat.

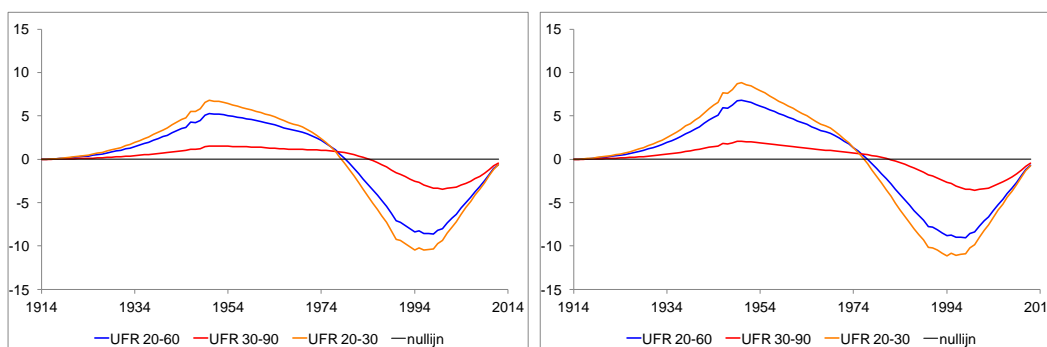
Introductie UFR voor lange looptijden

Op verzoek van SZW zijn meerdere varianten voor toepassing van een UFR gezien, waaronder de variant die DNB met ingang van 30 juni 2012 heeft afgekondigd voor verzekeraars. De verschillen tussen de varianten hebben betrekking op de intervallen (30 tot 90 jaar, 20 tot 60 jaar en 20 tot 30 jaar) waarin de eenjarige forward rentes convergeren naar een stabiel niveau van 4,2%. Figuur 4.1 (links) presenteert voor alle drie de gevallen de herverdelingseffecten van de introductie van de UFR. De introductie van de UFR 30-90 resulteert in herverdeling in marktwaarde ten gunste van oudere generaties en ten nadele van jongere en/of toekomstige deelnemers. Het voordeel voor de huidige oudere generaties is maximaal 2 dzd euro, wat voor een deelnemer met een modaal inkomen neerkomt op ongeveer 1% van de waarde van de pensioentoezegging. Het grootste voordeel hebben de generaties geboren rond 1950-1960.

De introductie van de UFR 20-60 en UFR 20-30 resulteren, net als de UFR 30-90, in herverdeling in marktwaarde ten gunste van oudere werknemers en ten nadele van jongere en/of toekomstige deelnemers. Het voordeel voor de huidige oudere generaties is nu groter dan bij de UFR 30-90, en loopt op tot respectievelijk 5 dzd euro (bij UFR 20-60) en 7 dzd euro (bij UFR 20-30). Wederom ligt het grootste voordeel bij de generaties geboren rond 1950-1960. Als procent van de waarde van de pensioentoezegging is het voordeel voor de ouderen 3% (bij UFR 20-60) en 4% (bij UFR 20-30).

De bovengenoemde effecten zijn inclusief de effecten van de UFR op het premiebeleid. Dit effect op de premies werkt in het nadeel van de huidige oudere generaties, omdat de UFR zorgt voor een lagere premie als het pensioenfonds in een dekkingstekort verkeert. Als de UFR niet voor de berekening van de pensioenpremie geldt, is het voordeel (nadeel) voor de oudere (jongere) generaties groter, zie figuur 4.1 (rechts). Dit voordeel kan oplopen tot circa 2 dzd euro (bij UFR 20-30), wat neerkomt op circa 1,5% van de totale waarde van de pensioentoezegging.

Figuur 4.1 Introductie UFR voor verplichtingen en premies (links) en voor verplichtingen alleen (rechts), bedragen in duizenden euro's per persoon

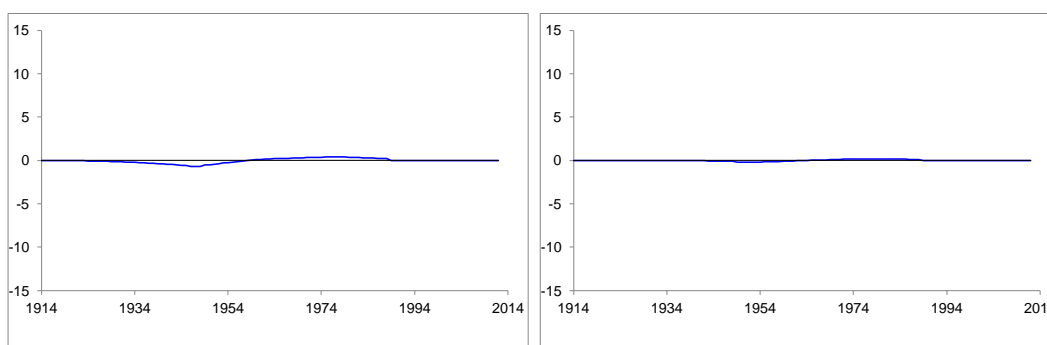


Introductie van een adempauze

Het voorstel is om fondsen die niet eerder een adempauze hebben aangevraagd en die nog geen kortingen hebben aangekondigd, gelegenheid te bieden om alsnog een adempauze aan te vragen voor de premiestelling van 2013. Naar schatting komt ongeveer de helft van de pensioenfondsen (gewogen naar technische voorziening) hiervoor in aanmerking.

Het gebruik van de adempauze resulteert in herverdeling in marktwaarde ten gunste van huidige jonge werkende generaties en ten nadele van huidige gepensioneerde deelnemers, vanwege de verlaging van de premie in 2013. Omdat de maatregel maar voor een jaar geldt en bovendien maar maximaal de helft van de pensioenfondsen betreft, zijn de herverdelingseffecten beperkt (zie figuur 4.2, links). Het nadeel voor de oudere generaties is niet groter dan duizend euro. In procent van de waarde van de totale pensioentoezegging, is het verlies kleiner dan 0,5%.

Figuur 4.2 Adempauze (links) en anticiperen op aanpassing Witteveen kader (rechts), bedragen in duizenden euro's per persoon



Anticiperen op aanpassing van het Witteveen kader

Het Witteveen kader, dat de fiscale aftrekbaarheid van pensioenpremies begrensd, wordt per 1 januari 2014 versoerd. De pensioenrichtleeftijd stijgt van 65 naar 67 jaar. De versoering van de pensioenopbouw leidt tot een daling van de kostendeekkende premie. De sociale partners kunnen hierop anticiperen, door de pensioenopbouw reeds in 2013 aan te passen. Een versoering van de opbouw kan een premiestijging als gevolg van de lage rente beperken.

De generatie-effecten van het naar voren halen van het Witteveen kader zijn verwaarloosbaar, zie figuur 4.2 (rechts). Dat komt doordat de lagere pensioenpremie (voordeel jongeren) ook leidt tot lagere pensioenopbouw (nadeel jongeren). Dit voor- en nadeel vallen tegen elkaar weg.

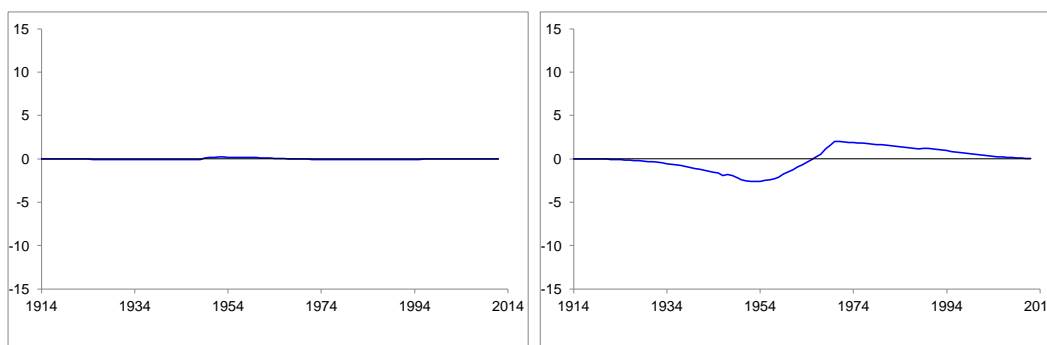
Invoering pseudo-LAM

Bij het levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM) worden bestaande aanspraken aangepast bij onverwachte schokken in de levensverwachting. Bij dit voorstel voor de pseudo-LAM worden de aanspraken alleen aangepast, indien het

eigen vermogen minder is dan vereist. In de huidige situatie leidt een onverwachte stijging van de levensverwachting eveneens tot een lagere indexatie of een extra korting op de uitkeringen, maar bestaat er wel een recht op inhaal van de kortingen of de gemiste indexatie bij herstel van de dekkingsgraad. Bij de pseudo-LAM is er geen recht op inhaal.

Aangezien de aanpassingen van de levensverwachting zowel opwaarts als neerwaarts kunnen zijn, zijn de generatie-effecten hiervan in verwachting zeer gering. De recent verschenen cijfers van het Actuariel Genootschap laten een stijging van de levensverwachting ten opzichte van de vorige raming zien. Deze aanpassing resulteert in een stijging van de verplichtingen met ongeveer 1%. Wanneer deze stijging wordt verwerkt via het pseudo-LAM in plaats van via de “gewone” staffel, dan resulteert dit in herverdeling in marktwaarde ten nadele van oudere werknemers en ten gunste van jongere en/of toekomstige deelnemers. Het nadeel voor de huidige oudere generaties is beperkt tot minder dan duizend euro, ten gunste van jonge en/of toekomstige deelnemers (zie figuur 4.3, links)

Figuur 4.3 Invoering pseudo-LAM (links) en verzwarening indexatie-eisen, bedragen in duizenden euro's per persoon



Terughoudendheid bij indexatietoekenning

In dit voorstel worden de parameters voor de bepaling van het vereist eigen vermogen (VEV) aangepast. Het vereist eigen vermogen stijgt hierdoor met gemiddeld 5%-punt. Bovendien mogen de fondsen pas volledig indexeren, indien de dekkingsgraad hoog genoeg is om ook in de toekomst volledig te indexeren, conform de in het contract opgenomen ambitie. De hiervoor benodigde dekkingsgraad heet de normdekkingsgraad. De normdekkingsgraad voor een contract met prijsindexatie ligt rond 125 à 130%, die voor een contract met loonindexatie rond 140%. De minimale dekkingsgraad voor gedeeltelijke indexatie wordt verhoogd van 105 naar 110%.

De strengere eisen aan indexering als gevolg van nieuwe berekeningsmethodiek VEV en invoering van de normdekkingsgraad zorgen ervoor dat er minder snel wordt geïndexeerd. We modelleren dit door zowel de ondergrens als de bovengrens van de indexatiestaffel met 5%-punt op te hogen. De strengere eisen aan het verlenen van indexatie resulteert in herverdeling van marktwaarde ten nadele van de huidige

oudere deelnemers en ten gunste van jongere en/of toekomstige deelnemers (zie figuur 4.3, rechts). Het nadeel voor de huidige oudere deelnemers bedraagt maximaal 3 dzd euro (1,5% van de waarde van de pensioentoezegging), ten gunste van jonge en/of toekomstige deelnemers.

Invoering van een maximum voor de nominale kortingen

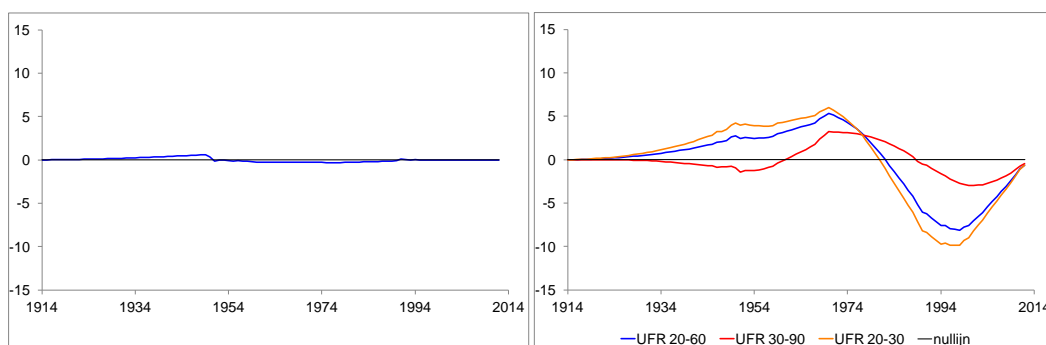
Het voorstel is om de pensioenfondsen toestemming te geven om de kortingen op de opgebouwde rechten en de lopende uitkeringen in 2013 en 2014 te beperken tot maximaal 7%.

De maximering van kortingen in 2013 en 2014 resulteert in herverdeling in marktwaarde ten gunste van de huidige gepensioneerden en ten nadele van jongere en/of toekomstige deelnemers. De effecten zijn evenwel beperkt omdat in de uitgangssituatie al rekening is gehouden met het feit dat DNB voor 2013 al een maximum van 7% op de kortingen heeft ingesteld (zie figuur 4.4, links).

Effecten van het totale beleidspakket

Bij de UFR 30-90 resulteert het septemberpakket in zijn geheel in zeer beperkte herverdeling in marktwaarde tussen generaties, zie figuur 4.4 (rechts). De generatie-effecten van de introductie van de UFR 20-60 en vooral de UFR 20-30 zijn groter, en resulteren in herverdeling in marktwaarde ten gunste van gepensioneerden en oudere werknemers en ten nadele van jongere en/of toekomstige deelnemers. Het voordeel voor de huidige oudere generaties loopt op tot respectievelijk 3 dzd euro (bij UFR 20-60) en 5 dzd euro (bij UFR 20-30). Als procent van de totale waarde van de pensioentoezegging, is dat een winst van 2% (bij UFR 20-60) en 3% (bij UFR 20-30).

Figuur 4.4 Invoering van maximale kortingen (links) en effecten totale beleidspakket (rechts), bedragen in duizenden euro's per persoon



5 Gevoeligheidsanalyse

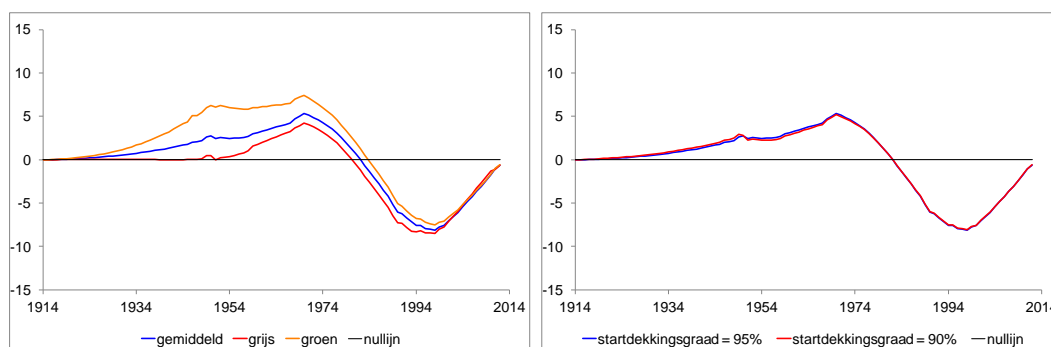
Bevolkingsopbouw pensioenfondsen

Figuur 5.1 (links) presenteert de generatie-effecten van het totale beleidspakket voor de gemiddelde bevolkingsopbouw (middelste lijn, benchmark), een groene bevolkingsopbouw (bovenste lijn) en een grijze bevolkingsopbouw (onderste lijn). De generatie-effecten voor een grijs fonds (veel oudere deelnemers) zijn kleiner dan gemiddeld en die voor een groen fonds (veel jongere deelnemers) zijn wat groter dan gemiddeld. Dat komt doordat in een groen fonds de effecten van invoering van een UFR wat groter zijn dan gemiddeld omdat de gemiddelde looptijd van de verplichtingen langer is en dus een groter deel van de verplichtingen onderhevig is aan de UFR. Voor een grijs fonds geldt precies het omgekeerde.

Initiële dekkinggraad

De generatie-effecten blijken weinig gevoelig voor de startdekkinggraad. Figuur 5.1 (rechts) presenteert de generatie-effecten van het totale beleidspakket voor een startdekkinggraad van 95% (benchmark) en voor een startdekkinggraad van 90%. De effecten zijn vrijwel hetzelfde. De reden is dat de UFR in beide gevallen een vergelijkbaar effect heeft op de dekkinggraad.

Figuur 5.1 Gevoeligheid generatie-effecten voor bevolkingsopbouw (links) en initiële dekkinggraad, bedragen in duizenden euro's per persoon



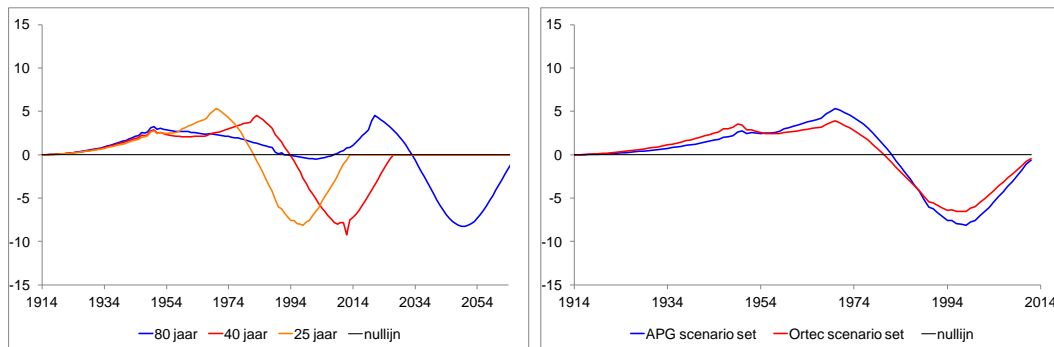
Evaluatiehorizon

Figuur 5.2 (links) presenteert de herverdelingseffecten van het totale beleidspakket voor drie evaluatieperioden, 25 jaar (benchmark), 40 jaar en 80 jaar. Het voordeel voor de oudere generaties blijkt vrij ongevoelig voor de evaluatiehorizon. De evaluatiehorizon bepaalt wel sterk of het nadeel bij de huidige jongere generaties terecht komt (bij korte horizon) of bij de toekomstige generaties (bij lange horizon).

Gevoeligheid scenario'set

Alle berekeningen zijn zowel uitgevoerd met de APG scenario'set als met de Ortec scenario'set. Figuur 5.2 (rechts) laat de herverdelingseffecten zien van het totale beleidspakket voor zowel de APG set (blauwe lijn) als de Ortec set (rode lijn). De verschillen blijken zeer beperkt te zijn.

Figuur 5.2 Gevoeligheid generatie-effecten voor evaluatiehorizon (links) en scenario'set (rechts), bedragen in duizenden euro's per persoon





Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Van Stolkweg 14
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (070) 3383 380

info@cpb.nl | www.cpb.nl

September 2012