

Update transitie-effecten roept vragen op

Inleiding

Afgelopen dinsdag (12 december) zijn de nieuwe berekeningen van de transitie-effecten van de DNB gepubliceerd. Het belangrijkste verschil met de berekeningen van augustus is dat in dit nieuwe rapport de gevolgen van de nieuwe commissie parameters zijn meegenomen.

De nieuwe commissie parameters heeft de verwachte inflatie met 0,1% verhoogd en het verwachte aandelenrendement met 0,4% verlaagd. Beide aanpassingen zouden in de vergelijking in het voordeel van het FTK moeten werken. De eerste omdat de grens voor het bereiken van de 'genoeg is genoeg-regel' hoger komt te liggen en de tweede omdat diezelfde grens minder snel bereikt wordt.

De belangrijke conclusies uit het rapport van DNB, zoals verwoord door onze minister zijn:

- Bij beide invaarmethodes nemen in de DNB-berekeningen de verwachte reële pensioenuitkeringen in de solidaire premiereregeling bij een brede range aan dekkinggraadniveaus toe ten opzichte van het huidige FTK-contract.
- Ten opzichte van de berekeningen van augustus 2022 is het beeld van het nieuwe pensioencontract iets positiever.

De conclusies klinken bijna te mooi om waar te zijn en bij financiële producten geldt dan meestal dat dat ook zo is. Tijd voor een onderzoek.

De vergelijking van de regelingen

In de berekeningen van DNB wordt het huidige FTK vergeleken met de solidaire regeling uit de Wet Toekomst Pensioenen. Bij de berekening op basis van het FTK vallen drie uitgangspunten op.

De eerste is de strikte toepassing van de 'genoeg is genoeg-regel'. Deze regel heeft tot gevolg dat rendementen die, als gevolg van deze fiscale beperkingen, niet gebruikt mogen worden voor indexatie of inhaalindexatie, in de berekening uiteindelijk verloren gaan voor de huidige populatie. Het pensioengeld verdwijnt daarmee in der vergelijking. In de praktijk zal deze ruimte eerst gebruikt worden voor de fiscaal maximaal toegestane ruimte. Zo kan een overschot eerst ingezet worden voor een (inhaal)indexatie tot het maximum van de CPI en 3% en het inhalen van verlaagde opbouw uit eerdere jaren. Mocht er dan nog geld overblijven, dan kan dit aan de premiebetaler terugbetaald worden en zou dan in de berekening van het netto profijt meegenomen moeten worden als negatieve premie. De tweede is dat in de berekeningen van DNB verondersteld wordt dat onder het FTK de premiedekkingsgraad gelijk is aan 100%. In de berekeningen wordt verondersteld dat als de premie onvoldoende is voor de beoogde opbouw, dat dan de beoogde opbouw verlaagd wordt. Omdat in de nieuwe scenarioset uitgegaan wordt van een lagere renteverwachting zal dit vaker voorkomen dan in de eerdere berekeningen. In de huidige praktijk is de premiedekkingsgraad bij pensioenfondsen ruim onder de 100%. De laatste jaren lag bij de meeste pensioenfondsen de premiedekkingsgraad onder de 70% en in 2022 vaak zelfs onder de 60%. In de berekeningen wordt dus voor het FTK contract dus of een te lage opbouw of een te hoge premie verondersteld. Rekenen met een premiedekkingsgraad van 70% zou er ook voor zorgen dat de 'genoeg is genoeg-regel' minder vaak wordt toegepast. Dit zou dus ook in het voordeel van het FTK werken. Mogelijk scheelt dit zo'n 15% van het netto profijt van de actieven. De derde is de veronderstelde indexatieachterstand. In het rapport staat dat de vijf grootste pensioenfondsen een gemiddelde achterstand van 15% hebben. Volgens mijn gegevens was dat begin 2022 bijna 22%. Omdat ABP en PFZW boven dit gemiddelde zaten, zal het gewogen gemiddelde hoger zijn. Mogelijk heeft DNB gerekend met de indexatieachterstand die ontstaan is in de laatste 10 jaar. In dat geval is dat strenger dan het echte beleid van een groot aantal pensioenfondsen.

Gevolgen nieuwe parameters

Bij de nieuwe berekeningen is uitgegaan van een scenarioset conform de nieuwe commissie parameters. Enkele belangrijke verschillen tussen de oude en de nieuwe parameters zijn de verwachte inflatie en de verwachte aandelenrendementen.

De commissie parameters heeft de verwachte prijsinflatie verhoogd van 1,9% naar 2,0% en het verwachte rendement op aandelen verlaagd van 5,8% naar 5,4%.

Beide effecten zouden in het voordeel van het FTK moeten werken, omdat zowel een verhoging van de verwachte inflatie als ook een verlaging van de verwachte inflatie de gevolgen van de 'genoeg is genoeg-regel' beperken.

Uit het rapport blijkt echter dat in vergelijking met het rapport van augustus op oude parameters het solidaire pensioencontract er juist nog gunstiger uit komt.

Dit is opvallend. Een mogelijke verklaring blijkt uit pagina 47 van het rapport van DNB. Hierin staat het verloop van de mediane inflatie weergegeven. Waar de inflatie van de oude commissie parameters toegroeit naar 1,9%, blijkt dat de inflatie van de nieuwe door DNB bepaalde scenarioset toegroeit naar 1,7%. Dit is 0,3% lager dan de 2,0% die de commissie parameters in haar rapport beschrijft. Op de verwachte reële uitkering van een net gepensioneerde heeft dit al snel een effect van 4% en op een deelnemer van 45 jaar is dit meer dan 11%.

Ook opvallend is de snelheid waarmee de inflatie toegroeit naar het gemiddelde. Bij de oude parameters was er voor deterministische berekeningen een ingroeipad van 4 jaar en voor de stochastische berekeningen een ingroeipad van tientallen jaren, in sommige sets zelfs meer dan 50 jaar. De nieuwe commissie parameters heeft aangegeven dat de 4 jaar verlengd moet worden naar 8 jaar. In de DNB berekeningen lijkt in de scenarioset de stochastische ingroeisnelheid verlaagd te zijn naar 4 jaar. Het effect hiervan is vele malen groter dan de hiervoor genoemde 4% en 11%.

Een andere opvallende aanpassing is het verwachte rendement op aandelen. Waar de commissie parameters heeft aangegeven dat deze verlaagd moet worden van 5,8% naar 5,4% zien we in de scenarioset die DNB op pagina 47 van haar rapport presenteert een heel ander beeld. Het gemiddelde is verhoogd van een waarde tussen de 5% en de 6% naar een waarde tussen de 6% en de 7%, terwijl de mediaan verhoogd is van een waarde die toegroeit naar 5,6% naar een waarde die schommelt rond de 9,5%.

Met deze hogere rendementen op aandelen zal de 'genoeg is genoeg-regel' onder het FTK veel vaker van toepassing zijn en het solidaire contract dus beter uit de berekening komen. Het effect hiervan is overigens groter dan het lijkt, omdat in de nieuwe set parameters de rente lager is dan in de oude set. Hierdoor neemt de risicopremie, het verschil tussen het aandelenrendement en de risicovrije rente verder toe.

Zowel de door de DNB gehanteerde inflatie als ook het verwachte rendement op aandelen lijken niet in lijn met uitgangspunten van de commissie parameters en werken in het nadeel van het FTK-pensioen.

Het rapport van de commissie parameters is pas twee weken oud en de eerste scenariosets zijn vandaag gedeeltelijk gepubliceerd. Mogelijk volgt hieruit nog een verklaring, maar de uitkomsten zijn in ieder geval anders dan verwacht.

Invulling beleid

In het rapport van DNB is niet aangegeven welke toedeelregels aangaande beschermingsrendement, overrendement en solidariteitsreserve zijn toegepast. Dit maakt het onmogelijk om de uitkomsten goed te beoordelen.

Gebruikte maatstaven

In het rapport worden de uitkomsten beoordeeld op basis van het netto profijt en de gemiddelde reële uitkering over de uitkeringsjaren. Dit wijkt af van de verplichte communicatie naar de deelnemer bij invaren, waarbij het netto profijt en de hoogte van het pensioen bij invaren verplicht zijn. Voor een goed inzicht zijn alle drie minimaal noodzakelijk. De gemiddelde reële uitkering over de uitkeringsjaren zou dus ook in het overzicht voor de deelnemers meegenomen moeten worden.

Waar deze cijfers echter geen inzicht in geven is de volatiliteit van de uitkering. Een uitkering die elk jaar met de inflatie stijgt is immers een stuk meer waard dan een uitkering die in de ene helft van de jaren 6% meer stijgt dan de inflatie en in de andere helft 6% minder.

Wat ook opvalt is dat DNB wel de cijfers van het 5^e percentiel (pessimistisch scenario) en de mediaan laten zien, maar niet van het 95^e percentiel (optimistisch scenario).

Een reden daarvoor wordt niet gegeven. Het weergeven van het optimistisch scenario gebeurt overigens wel bij de presentatie van de cijfers van de pensioenfondsen.

Beoordeling nieuwe regeling vs beoordeling invaren

In het rapport van DNB wordt de het FTK vergeleken met de combinatie van invaren en de WTP. Om te beoordelen of de WTP goed genoeg is, moeten echter ook twee andere beoordelingen gemaakt worden.

Allereerst is dat de vergelijking tussen het FTK en de WTP zonder invaren. Nieuwe en toekomstige deelnemers hebben immers niets aan het invaren als dit voor hun in het verleden heeft plaats gevonden.

Daarnaast zal beoordeeld moeten worden of de WTP een voldoende hoog en koopkrachtig pensioen biedt, dus los van het FTK.

Voor beide beoordelingen zal ook het pensioen als percentage van het gemiddeld verdiende salaris opgenomen moeten worden en de verwachte verhoging na de pensioendatum.

Beide beoordelingen worden in de DNB rapportage niet gemaakt. Uit deze rapportage kan dus niet de conclusie getrokken worden dat de WTP structureel beter is dan het FTK en/of

dat de WTP een koopkrachtig pensioen biedt. Hooguit dat de WTP met behulp van de erfenis van het FTK tijdelijk een beter pensioen kan bieden.

Andere zaken

Op pagina 10 staat dat voor de gevoeligheidsanalyses van het beleggingsbeleid en de premiedekkingsgraad naar de oude berekeningen wordt verwezen.

Dit is opvallend, omdat ook het beleggingsbeleid en de premiedekkingsgraad gevoelig zijn voor de gekozen scenarioset.

Op pagina 17 staat dat bij 122% dekkingsgraad de WTP gunstiger uitkomt omdat er eerder geïndexeerd kan worden. Dit is opvallend, omdat bij 122% ook onder het FTK volledig of bijna volledig geïndexeerd kan worden. Juist de verhoging onder de WTP is hier onzeker, omdat die afhangt van de beleggingsresultaten.

Op pagina 22 staat het effect van het toevoegen van een indexatiedepot. Ik zou verwachten dat dit vooral voordelig zou uitpakken voor medewerkers van boven de 40 jaar en nadelig voor jongeren en gepensioneerden.

Uit de eerste grafiek blijkt echter (blauwe doorgetrokken lijn vs blauwe stippellijn) dat iedereen onder de 53 erop vooruit gaat en iedereen boven de 53 erop achteruit.

Hoe kan dit?

Alhoewel DNB vandaag in de presentatie aangaf dat zij geen voorkeur heeft voor de VB-ALM methode ten opzichte van de standaard methode, is er toch op meerdere plaatsen die indruk ontstaan. Het is goed dat dit punt nu opgehelderd is.

In het rapport is netto profijt gedefinieerd als de marktwaarde van de verwachte pensioenuitkering gecorrigeerd voor premie-inleg. Vervolgens staat er dat deze maatstaf weergeeft hoe de marktwaarde van iemand pensioen wijzigt door de overgang. Een marktwaarde druk je uit in Euro's. In het rapport wordt het echter uitgedrukt in procenten, zonder dat vermeld staat hoe dit berekend is. In Euro's klopt de opmerking dat het netto profijt over de generaties een zero-sum game is. In procenten klopt dat echter niet.

Vergelijking van de pensioenfondsen

Dan nog een laatste opmerking over de vergelijking van de pensioenfondsen.

In deze vergelijking zijn een aantal tabellen opgenomen met daarin de een vergelijking van de reële uitkomsten in een pessimistisch, verwacht en optimistisch scenario voor het FTK en de WTP.

Omdat op de FTK berekening de 'genoeg is genoeg-regel' is toegepast, kan de uitkering ook in het optimistisch scenario nooit hoger zijn dan een koopkrachtig pensioen. Omgekeerd, als het verwacht pensioen in de WTP lager is dan het optimistisch pensioen onder het FTK, dan is het verwacht WTP pensioen dus niet koopkrachtig.

Dit betekent dat in tabel 1 alleen het pensioen voor een 25 jarige onder de WTP koopkrachtig is en voor alle andere leeftijden niet.

Indien de berekeningen gecorrigeerd worden voor de te lage inflatie, het te hoge rendement op aandelen en het effect van invaren, dan is ook het pensioen voor de 25-jarige waarschijnlijk niet meer koopkrachtig.

Conclusie

DNB heeft slechts enkele weken de tijd gehad om de nieuwe transitie-effecten te berekenen. De tijd die er is om zo'n belangrijk document te beoordelen, is met twee dagen nog veel korter. Mogelijk dat een aantal van mijn conclusies iets genuanceerder zouden zijn als er meer tijd zou zijn geweest om het rapport in combinaties met de parameters te beoordelen.

Dit neemt echter niet weg, dat ik mijn vragen heb bij de invulling van het FTK voor de vergelijking van de regelingen, de gebruikte parameters, het veronderstelde beleid van de pensioenfondsen en de gebruikte maatstaven.

Daarnaast biedt dit rapport geen houvast voor een beoordeling van de WTP op zich, omdat de hoogte van het te bereiken pensioen ten opzichte van het salaris en de mate van koopkrachtbehoud na pensioeningang niet zijn meegenomen en omdat het onvoldoende inzicht geeft in de volatiliteit van de uitkeringen.