

DNBRESTRICTED

Disclaimer

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Disclaimer

DNB RESTRICTED

- Deze disclaimer is van toepassing op alle berekeningen die DNB heeft opgeleverd aan SZW in de periode van maart 2021 t/m maart 2022 over transitie-effecten, transitie-FTK en standaardmethode.
- De verkennende berekeningen dienden ter ondersteuning van besluitvorming in een periode dat nog niet alle onderdelen van de WTP waren uitgekristalliseerd. De risico's die gepaard gingen met de krappe tijdslijnen waaronder deze berekeningen tot stand kwamen, zijn welbewust door betrokken partijen geaccepteerd.
- Getoonde uitkomsten zijn intern gecontroleerd. Een volledige modelvalidatie op het onderliggende ALM-model is echter niet uitgevoerd.
- Alle analyses zijn gemaakt op basis van modellering van een gestileerd fonds. Wij merken op dat uitkomsten voor individuele fondsen significant kunnen afwijken.
- Onderliggende modelaanname zijn terug te vinden in de separaat bij deze presentatie bijgevoegde bijlage. Indien hiervan is afgeweken wordt dit expliciet vermeld in deze presentatie.
- Gegeven het feit dat financiële markten in beweging zijn is het inherent onzeker welke herverdeling in de toekomst bij transitie nodig. Deze onzekerheid kunnen we niet wegnemen met berekeningen.

Hoofdboodschappen uit deze analyse

- Gebruik van het transitie-FTK door een pensioenfonds gaat gepaard met herverdeling tussen deelnemers ten opzichte van het onverkort voortzetten van het reguliere nFTK.
- Het transitie FTK leidt, door uitstel van kortingen en eerder indexeren, tot herverdeling van jong naar oud. Netto-profijt effecten lopen voor een gemiddeld fonds op tot circa -0,5% voor jongere cohorten en +0,75% voor oudere cohorten. De herverdeling is beperkt mede door de relatief hoge startdekkingsgraad van 110%.
- Bij een lagere startdekkingsgraad zijn de herverdelingseffecten groter gezien de verschillen in toegekende kortingen en indexaties tussen het transitie-FTK en het reguliere nFTK toenemen bij lagere dekkingsgraden.
- Indien de generieke richtdekkingsgraad bij aanvang van de implementatiefase neerwaarts wordt bijgesteld naar een fondsspecifieke richtdekkingsgraad van 90%, wordt de initiële vermogensverschuiving van jong naar oud onder het transitie-FTK vergroot. Voor een gemiddeld fonds zijn de netto-profijteffecten circa -0,75% voor jongere cohorten tot meer dan +1% voor oudere cohorten
- Een minder risicovolle beleggingsmix resulteert in een grotere vermogensverschuiving van jong naar oud als gevolg van het transitie-FTK, mede omdat de kans en impact van kortingen afnemen en dit levert een extra voordeel voor ouderen op.
- Voor een gemiddeld fonds is de invloed van premiedemping op de netto-profijteffecten van het transitie-FTK zeer beperkt.
- Uitkomsten voor individuele fondsen kunnen significant afwijken en stapeling van bovenstaande partiële herverdelingseffecten kan optreden.

The background of the slide features a close-up, slightly blurred view of a financial chart on a grid. A silver pen lies diagonally across the chart, and the edge of a laptop is visible in the upper right corner. The overall tone is professional and analytical.

DNBRESTRICTED

Generatie-effecten Transitie FTK

Oktober 2021

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Inhoudsopgave

DNB RESTRICTED

- **Samenvatting & Disclaimer**
- **Herverdeling Transitie-FTK (2023-2027)**
 - Vormgeving beleid
 - Basisanalyse
 - Variaties
- **Appendices**
 - Scenariosets
 - Modelspecificaties

DNBRESTRICTED

Transitie-FTK

Herverdelingseffecten

DeNederlandscheBank

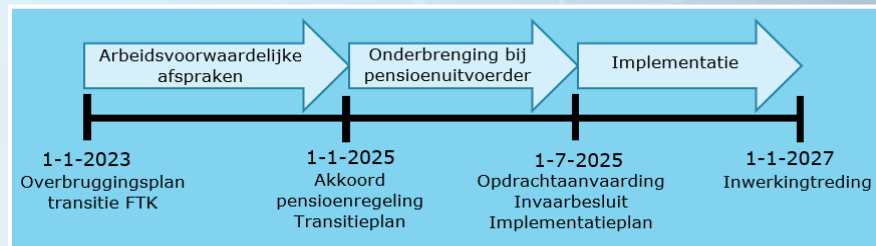
EUROSYSTEEM

Transitie-FTK: vormgeving

DNB RESTRICTED

Tijdslijn

- Het transitie FTK begint op 01-01-2023 en eindigt op 01-01-2027
- Jaarlijkse modellering met vijf meetmomenten primo jaar
- Arbeidsvoorwaardelijke fase eindigt na 01-01-2025



Modellering beleid transitie-FTK

❖ Indexatiebeleid

- Indexatie vindt plaats vanaf dekkingsgraad 105%
 - Maximaal conform prijsontwikkeling in enig jaar
 - Onder voorwaarde dat de dekkingsgraad niet lager wordt dan 105% als gevolg van indexatie
- Toekomstbestendig indexeren wordt losgelaten
- Voor inhaalindexatie gelden de reguliere voorwaarden uit het FTK

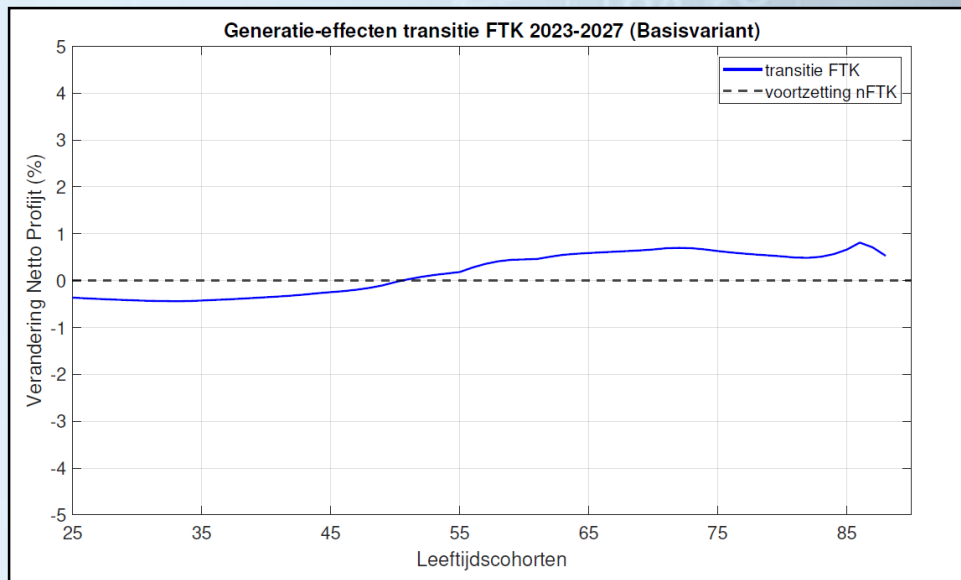
❖ Kortingsbeleid

- Geen MVEV- en VEV-kortingen
- In enig jaar geldt een **bodem** van **90%** waaronder onvoorwaardelijk en **gespreid** over resterende horizon wordt gekort
- Ten behoeve van de overbruggingsplansystematiek geldt een **algemene herstelkracht** van **3%** per jaar
 - Deze herstelkracht is gelijk verondersteld aan de gemiddelde herstelkracht conform herstelplannen van 2020
- In de arbeidsvoorwaardelijke fase geldt een generieke **richtdekkingsgraad** van **95%**, waarna in de implementatiefase op een fondsspecifieke richtdekkingsgraad wordt overgegaan
- In zowel de arbeidsvoorwaardelijke fase als de implementatiefase wordt **onvoorwaardelijk en gespreid gekort** indien niet aan de startdekkingsgraad van het overbruggingsplan is voldaan
- Op **transitiemoment** is sprake van een **onvoorwaardelijke korting** indien de dekkingsgraad onder de richtdekkingsgraad ligt

Transitie-FTK: herverdeling – Basisvariant

Generatie-effecten van het transitie-FTK

- Door in het transitie-FTK minder te korten en eerder te indexeren genieten oudere deelnemers een voordeel in termen van netto profijt. Het transitie-FTK leidt tot een **vermogensverschuiving van jong naar oud**.
- De mate van herverdeling is afhankelijk van fondsspecifieke factoren waaronder de startdekkingsgraad, premiedekkingsgraad, beleggingsmix en richtdekkingsgraad. Daarnaast heeft ook de gehanteerde scenario'set invloed op de uiteindelijke netto profijteffecten.
- In de basisvariant variëren netto profijteffecten voor een gemiddeld fonds grofweg tussen **-0,5%** voor jongere cohorten tot **+0,75%** voor oudere cohorten. De herverdeling is beperkt mede door de relatief hoge startdekkingsgraad.
- Bij een andere fondssamenstelling kunnen deze effecten groter of kleiner uitpakken
- De **premiedekkingsgraad** bedraagt **100%** voor zowel het transitie-FTK als het nFTK, conform de aanname dat de basisvariant geen premiedemping faciliteert.



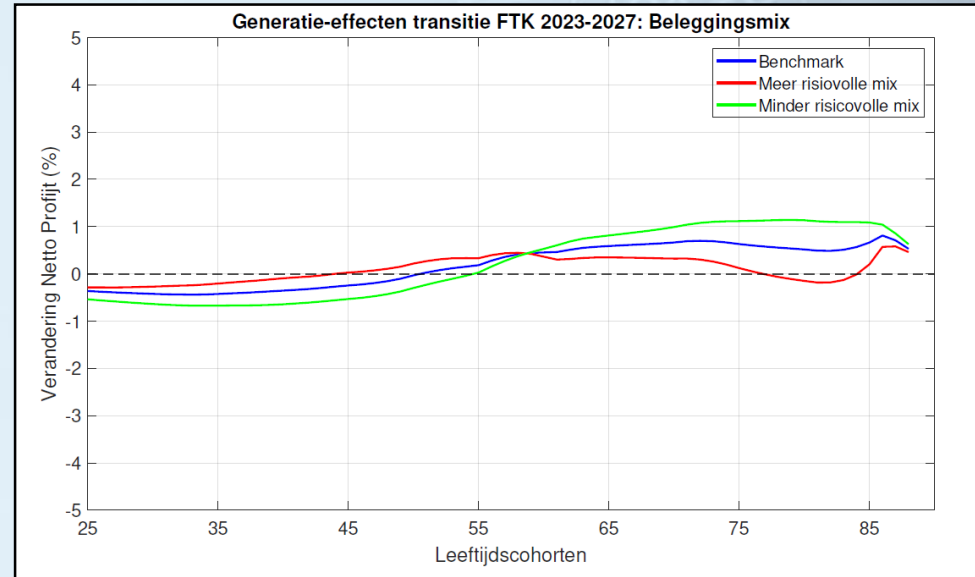
❖ Modellering transitie-FTK (Basisvariant)

- Startdekkingsgraad : 110,3% (sector gemiddelde 09-2021)
- Premiedekkingsgraad : 100% (geen premiedemping)
- Beleggingsmix : 50% zakelijk | 50% vastrentend
- Toeslagen : vanaf 105%
- Kortten : cf. overbruggingsplan en richtDG
- RichtDG 2025-2027 : 95%
- Vanaf primo 2027 : nFTK met premiedekkingsgraad 100% *en* nul jaren in tekst

Transitie-FTK: herverdeling – Beleggingsbeleid

Generatie-effecten van het transitie-FTK

- De basisvariant bevat een beleggingsmix van 50% zakelijke waarden en 50% vastrentende waarden. De figuur op deze slide bevat de herverdelingseffecten voor twee alternatieve beleggingsmixen.
- In de figuur worden de netto profijteffecten van opteren voor het transitie-FTK t.o.v. voortzetting van het nFTK weergegeven voor een meer risicovolle mix (60% zakelijk | 40% vastrentend) en een minder risicovolle mix (40% zakelijk | 60% vastrentend). Deze samenstellingen komen respectievelijk overeen met het 25^e en 75^e percentiel van de sector^(*).
- Een **minder** risicovolle beleggingsmix resulteert in een **grotere vermogensverschuiving** van jong naar oud gezien de kans en impact van kortingen afnemen en het voor jongeren nadelige effect van het kortingsbeleid in het transitie-FTK wordt versterkt.
- Een **meer** risicovolle beleggingsmix resulteert in een **kleiner nadeel** voor jongere deelnemers en kleiner voordeel voor oudere deelnemers. Dit kan worden verklaard door de toenemende kans en impact van korten, hetgeen voordelig is voor jongeren en nadelig voor ouderen. Dit vermindert de initiële generatie-effecten van het transitie-FTK.
- Voor de **oudste cohorten** treedt zelfs een **negatief** netto profijteffect op, mede doordat kortingen in het nFTK gespreid kunnen worden over een langere periode in tegenstelling tot het transitie-FTK.



❖ Modellering transitie-FTK (Basisvariant)

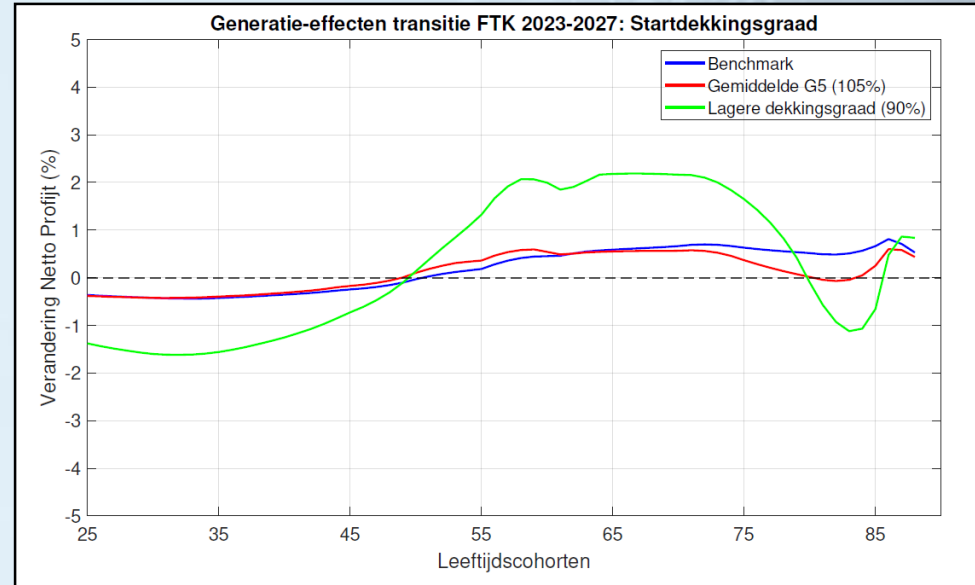
- Startdekkingsgraad : 110,3% (sector gemiddelde 09-2021)
- Premiedekkingsgraad : 100% (geen premiedemping)
- **Beleggingsmix** : **50% zakelijk | 50% vastrentend**
- Toeslagen : vanaf 105%
- Kortten : cf. overbruggingsplan en richtDG
- RichtDG 2025-2027 : 95%
- Vanaf primo 2027 : nFTK met premiedekkingsgraad 100% én nul jaren in tekort

(*) Indien de herstelkracht met de beleggingsmix mee varieert, heeft dit een verwaarloosbaar effect op resultaten

Transitie-FTK: herverdeling – Startdekkingsgraad

Generatie-effecten van het transitie-FTK

- De basisvariant gaat uit van een startdekkingsgraad 01-01-2023 gelijk aan het meest recente sector gemiddelde ultimo september 2021 (110,3%). De figuur op deze slide bevat de herverdelingseffecten voor twee alternatieve startdekkingsgraden.
- In de figuur worden de netto profijteffecten van opteren voor het transitie-FTK t.o.v. voortzetting van het nFTK weergegeven voor een zeer lage dekkinggraad gelijk de bodem van het transitie-FTK (90%) en het gewogen gemiddelde van de G5-fondsen ultimo september 2021 (105,2%).
- In het algemeen resulteert een **lagere startdekkingsgraad** in een **additionele** vermogensverschuiving van jong naar oud als gevolg van het transitie-FTK. Een startdekkingsgraad van 90% resulteert namelijk met hoge mate van zekerheid in een substantiële korting onder het nFTK het eerstvolgende jaar, terwijl onder het transitie-FTK de kans en impact van deze korting significant kleiner is.
- Echter behalen **oudere cohorten** bij lagere dekkinggraden minder voordeel uit het transitie-FTK, mede omdat indexatieperspectief verslechtert en de kans op korten toeneemt. Deze korting in het transitie-FTK kan **niet gespreid** worden over een maximale termijn van 10 jaar. Bij een startdekkingsgraad van 90% leidt dit tot netto profijteffecten van meer dan **-1%**, vergelijkbaar met de negatieve netto profijteffecten van de jongere deelnemers.



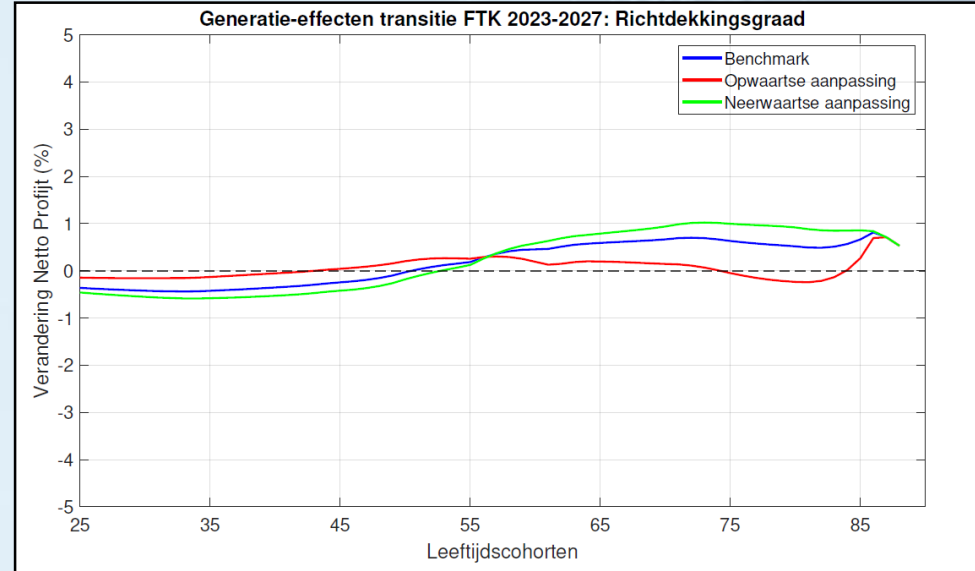
❖ Modellering transitie-FTK (Basisvariant)

- **Startdekkingsgraad** : **110,3% (sector gemiddelde 09-2021)**
- Premiedekkinggraad : 100% (geen premiedemping)
- Beleggingsmix : 50% zakelijk | 50% vastrentend
- Toeslagen : vanaf 105%
- Kortten : cf. overbruggingsplan en richtDG
- RichtDG 2025-2027 : 95%
- Vanaf primo 2027 : nFTK met premiedekkinggraad 100% *én* nul jaren in tekort

Transitie-FTK: herverdeling – Richtdekkingsgraad

Generatie-effecten van het transitie-FTK

- De basisvariant gaat uit van een fondsspecifieke richtdekkingsgraad in de implementatiefase (2025-2027) gelijk aan de generieke richtdekkingsgraad van 95% uit de arbeidsvoorwaardelijke fase. De figuur op deze slide bevat de herverdelingseffecten voor twee alternatieve fondsspecifieke richtdekkingsgraden vastgesteld in 2025.
- In de figuur worden de netto profijteffecten van opteren voor het transitie-FTK t.o.v. voortzetting van het nFTK weergegeven voor een transitie-FTK waarin een opwaartse (neerwaartse) bijstelling van de richtdekkingsgraad in 2025 plaatsvindt naar 100% (90%). De neerwaartse bijstelling naar 90% vertegenwoordigt het toegestane minimum voor de fondsspecifieke richtdekkingsgraad.
- De vaststelling van de fondsspecifieke **richtdekkingsgraad** naar **100%** leidt tot een direct hogere kans en impact van kortingen in de implementatiefase, hetgeen de initiële generatie-effecten van het transitie-FTK **vermindert**. Zodoende wordt de vermogensverschuiving van jong naar oud kleiner en ondervinden de oudste cohorten licht negatieve netto profijteffecten van -0.5% doordat het indexatieperspectief onder het transitie-FTK niet opweegt tegen de verkorte horizon om kortingen te spreiden.
- De vaststelling van de fondsspecifieke **richtdekkingsgraad** naar **90%** **versterkt** juist de initiële vermogensverschuiving van jong naar oud onder het transitie-FTK.



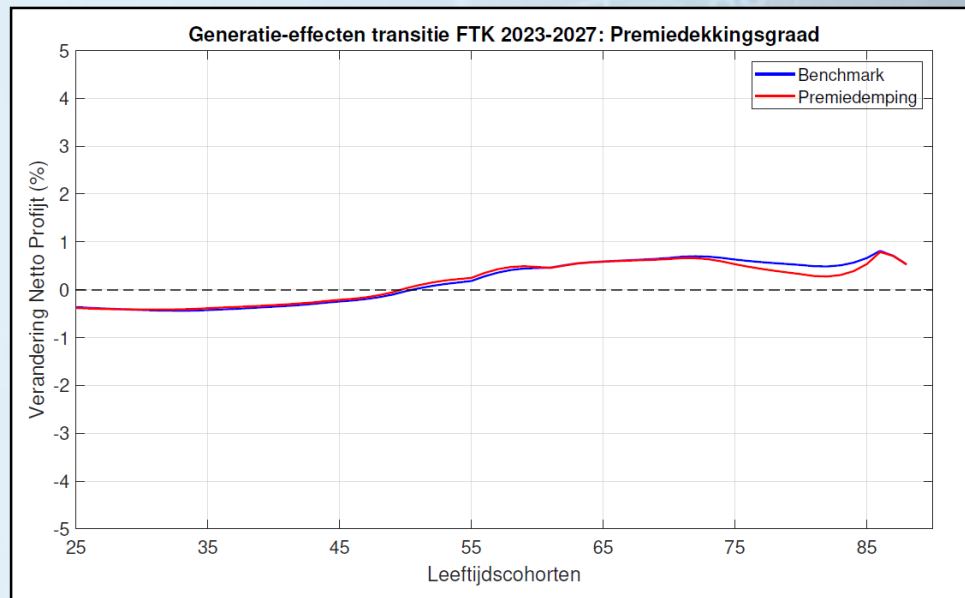
❖ Modellering transitie-FTK (Basisvariant)

- Startdekkingsgraad : 110,3% (sector gemiddelde 09-2021)
- Premiedekkingsgraad : 100% (geen premiedemping)
- Beleggingsmix : 50% zakelijk | 50% vastrentend
- Toeslagen : vanaf 105%
- Kortten : cf. overbruggingsplan en richtDG
- **RichtDG 2025-2027 : 95%**
- Vanaf primo 2027 : nFTK met premiedekkingsgraad 100% én nul jaren in tekst

Transitie-FTK: herverdeling – Premiedemping

Generatie-effecten van het transitie-FTK

- Tijdens de overgangsfase naar het nieuwe contract heeft de premiedekkingsgraad invloed op de mate van herverdeling tussen deelnemers.
- In de basisvariant wordt uitgegaan van een premiedekkingsgraad gelijk aan 100% in het transitie-FTK en het nFTK. De figuur op deze slide bevat de herverdelingseffecten waarbij het effect van premiedemping in het transitie-FTK ten opzichte van een evenwel gedempte premie in het nFTK gedurende de periode 2023 -2027 is meegenomen. Na 2027 is wederom uitgegaan van een premiedekkingsgraad 100%.
- Deze herverdelingseffecten zijn gebaseerd op een **gedempte premiestelling** van **63,5%** (gemiddelde van G5-fondsen voor 2020)
- De **invloed van premiedemping** op de netto profijteffecten is **beperkt**, gezien zowel in het transitie-FTK als het nFTK gedurende de periode 2023-2027 premiedemping wordt toegepast. Het effect van premiedemping an sich komt op deze wijze niet tot uiting.
- Een lagere premiedekkingsgraad leidt evenwel tot minder herstelkracht de komende jaren. Voor lagere startdekkingsgraden lopen de verdeelregels van het transitie-FTK en het nFTK verder uiteen en wordt het effect van premiedemping op de herverdelingseffecten wel groter.



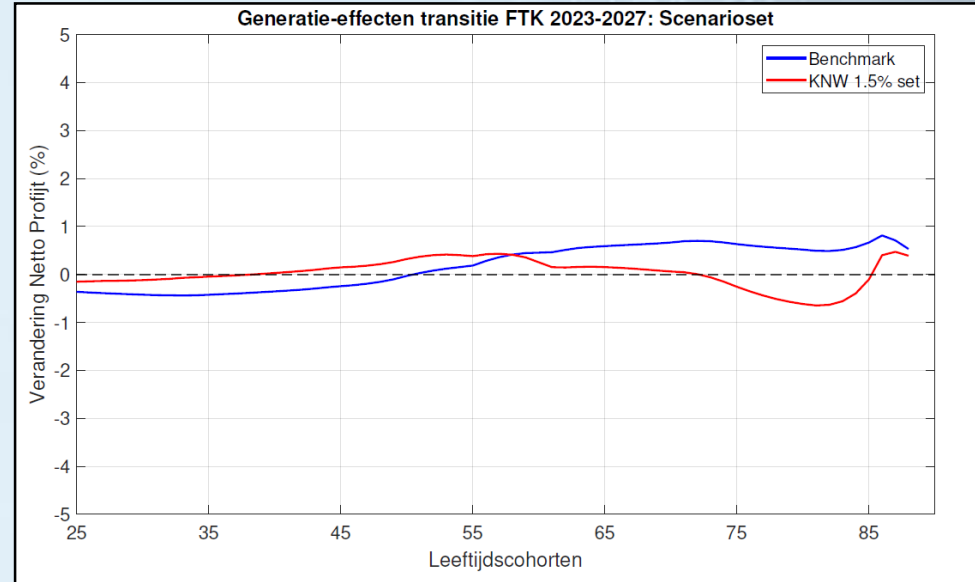
❖ Modellering transitie-FTK (Basisvariant)

- Startdekkingsgraad : 110,3% (sector gemiddelde 09-2021)
- **Premiedekkingsgraad : 100% (geen premiedemping)**
- Beleggingsmix : 50% zakelijk | 50% vastrentend
- Toeslagen : vanaf 105%
- Korten : cf. overbruggingsplan en richtDG
- RichtDG 2025-2027 : 95%
- Vanaf primo 2027 : nFTK met premiedekkingsgraad 100% én nul jaren in tekort

Transitie-FTK: herverdeling – Scenarioset

Generatie-effecten van het transitie-FTK

- In de basisvariant worden netto profijteffecten bepaald aan de hand van het KNW-model met parameters cf. de Commissie Parameters 2019, waarbij de initiële rentetermijnstructuur is gekalibreerd op swaprates van augustus 2020. Deze parameterstelling is tevens gehanteerd voor eerdere analyses ten behoeve van de MvT. De figuur op deze slide bevat de herverdelingseffecten voor een alternatieve scenarioset.
- In de figuur worden de netto profijteffecten van opteren voor het transitie-FTK t.o.v. voortzetting van het nFTK weergegeven op basis van de KNW(1,5%)-scenarioset. Deze set bevat onder andere een lagere langetermijn-éénjaarsrente en -tienjaarsrente (Appendix A).
- Op basis van de KNW(1,5%)-set variëren de netto profijteffecten voor een gemiddeld fonds potentieel tussen de **-1%** voor de oudste gepensioneerden en **+0,75%** voor de oudere actieven. De herverdelingseffecten laten een afname in de vermogensverschuiving van actieven naar gepensioneerden zien: er treedt juist een vermogensverschuiving op van gepensioneerden naar oudere actieven.
- In de KNW(1,5%)-set **stijgen rentes minder hard** en kunnen substantieel negatief worden. Zodoende komt de dekkingsgraadvolatiliteit van een fonds (basisvariant) onder de KNW(1,5%)-set meer overeen met een fonds die een risicovoller beleggingsbeleid voert onder de basis scenarioset. De geobserveerde herverdeling ligt dan ook enigszins in lijn met (o.a.) de eerder vertoonde herverdeling bij een mix met meer risico die voortkomt uit de vormgeving en eerder besproken elementen van het transitie-FTK.



❖ Modellerings transitie-FTK (Basisvariant)

- Startdekkingsgraad : 110,3% (sector gemiddelde 09-2021)
- Premiedekkingsgraad : 100% (geen premiedemping)
- Beleggingsmix : 50% zakelijk | 50% vastrentend
- Toeslagen : vanaf 105%
- Kortten : cf. overbruggingsplan en richtDG
- RichtDG 2025-2027 : 95%
- Vanaf primo 2027 : nFTK met premiedekkingsgraad 100% én nul jaren in tekort

Appendix A

Scenariosets

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Parameters KNW-model

Figuur A: Renteontwikkeling onder P | links: KNW(1,5%) rechts: CP2019

Commissie Parameters 2019

- Parameterwaarden conform het rapport *Advies Commissie Parameters (2019)*
- Initiële toestandsvariabelen X_0 gekalibreerd op swaprate data eind augustus 2020
- Risicobeprijing Λ_0 gekalibreerd op toenmalige UFR gelijk aan 2%.

Eigenschappen

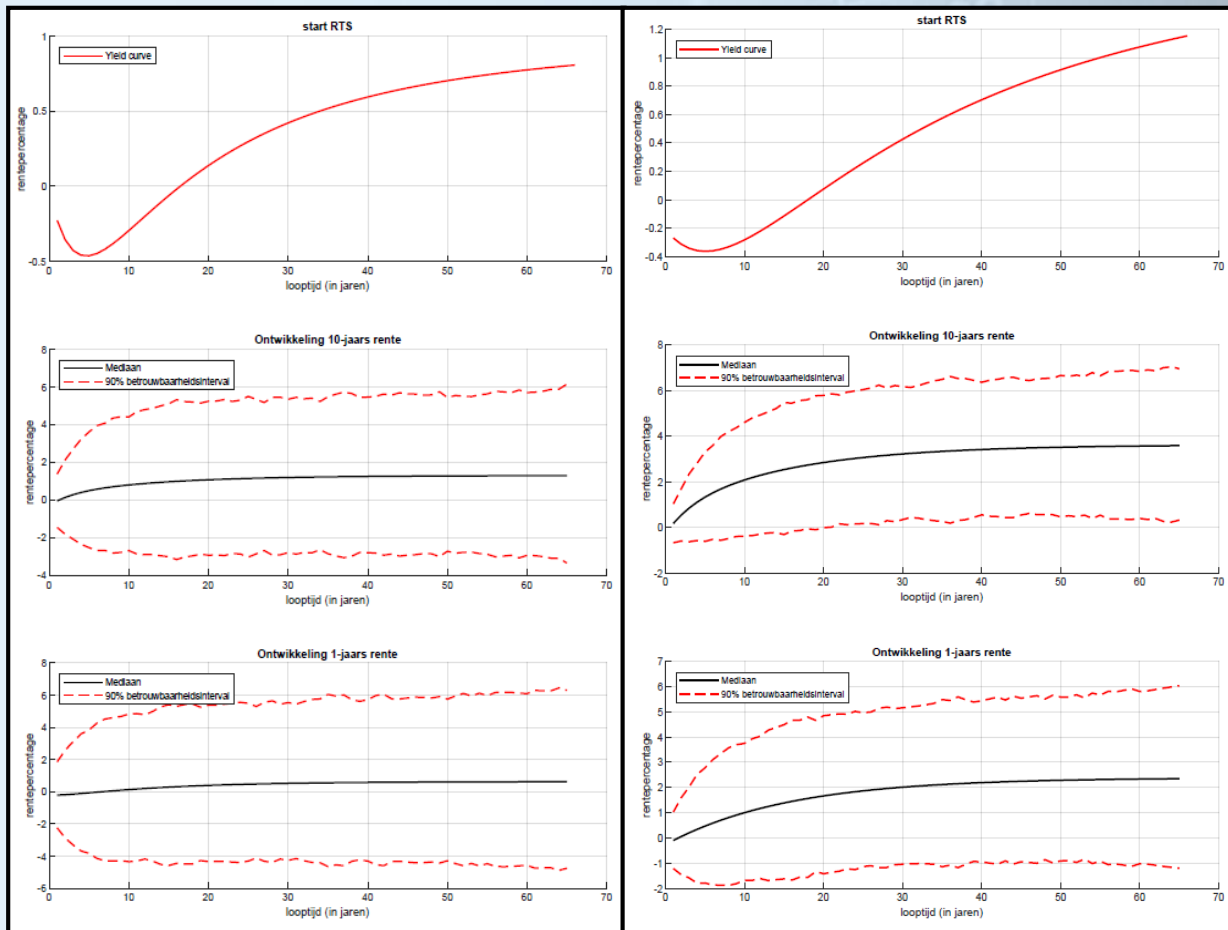
- Langetermijn-éénjaarsrente (-tienjaarsrente) van ongeveer 2,1% (3,5%) [Figuur A rechts]
- Gemiddelde prijsinflatie op lange termijn van 1,9%
- Verwacht aandelenrendement op lange termijn van 5,5%

KNW(1,5%)-set

- Parameterwaarden conform CPB publicatie *Pensioenberekeningen voor drie scenariosets (2020)*
- Initiële toestandsvariabelen X_0 gekalibreerd op swaprate data eind augustus 2020

Eigenschappen

- Langetermijn-éénjaarsrente (-tienjaarsrente) van 0,5% (1,3%) [Figuur A links]
- Gemiddelde prijsinflatie op lange termijn van 1,3%
- Verwacht aandelenrendement op lange termijn van 4,2%



Appendix B

Modelspecificaties

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Modelspecificaties: nFTK

	Basisvariant	Gevoeligheidsanalyses
Risicoprofiel fondsniveau	Aandelen 50% Obligaties 50%	Minder risico: 40% aandelen Meer risico: 60% aandelen
Renteafdekking	Obligatie allocatie is leidend	
Opbouwpercentage	Maximaal 1,875%.	
(Doorsnee)premie	20% van pensioengrondslagsom	
Minimale Premiedekkingsgraad	100% (geen premiedemping)	Gemiddelde G5 2021: 63,5% (wel premiedemping)
Opbouwtype	Variabele opbouw. Bij premiedekkingsgraden < minimale PDG wordt de opbouw verlaagd.	
Premiekorting of premievakantie	Nee	
Respecteren genoeg is genoeg	Ja	
Indexatie	Conform regels toekomstbestendig indexeren. Gedeeltelijk vanaf 110%. Volledig vanaf 125%.	
Inhaalindexatie	Ja, conform regels toekomstbestendig indexeren. Vanaf 125%.	
Indexatieachterstand aanvang	15% (= gemiddelde grootste 4)	
Terugblikkende horizon indexatieachterstand	10 jaar	
Jaren in tekort bij aanvang	5 jaar (eerstvolgende jaar in tekort betekent een MVEV korting)	
Smeren MVEV korting	10 jaar	
Kritische dekkinggraad VEV	95%	

Modelspecificaties: Transitie-FTK (2023 – 2027)

DNB RESTRICTED

	Basisvariant	Gevoeligheidsanalyses
Indexatie	Vanaf 105%, mits de dekkinggraad daarmee niet onder de 105% uitkomt	
Inhaalindexatie	Conform reguliere FTK-regels	
Richtdekkinggraad	Tot 2025: generiek 95% Vanaf 2025 tot 2027: fondsspecifiek 95%	Bovenwaartse bijstelling RDG: 100% Neerwaartse bijstelling RDG: 90%
Minimale dekkinggraad	90%. Indien lager dan 90%, wordt onvoorwaardelijk gekort	
Overbruggingsplan	Gestileerd herstelpad: gelijk voor alle scenario's.	
Premiedekkinggraad	100%	Gemiddelde G5 2021: 63,5% (wel premiedemping)
Aannames ná 2027	Gelijk aan het reguliere FTK mét nul jaren in tekort	

Modelspecificaties: Scenarioset en Demografie

	Basisvariant	Gevoeligheidsanalyses
Financiële positie	Gemiddelde sector (september 2021): 110,3%	Ondergrens richtdekkingsgraad: 90% Gemiddelde G5 (aug-2021): 105,2%
<u>Economische scenarioset</u>		
Model	ESG: KNW-model	
P- en Q configuratie	Conform CPB Background document: A financial market model for the Netherlands	
Kalibratie Parameters	Commissie parameters 2019	KNW(1,5%)-set (CPB)
Rentekalibratie X0	DNB RTS aug-20	
Duratie obligaties	20	
<u>Demografie</u>		
Sterftekansen	n.v.t.	
Startleeftijd	25	
Werkzame jaren	40	
Pensioenjaren	24	
Deelnemersbestand	Uniform	
Loonprofiel	Gemiddeld; gebaseerd op CBS statistieken 2018	
Franchise (t=0)	14.500 euro	
Ontwikkeling Pensioengrondslag	Conform prijsinflatie	