



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 5 december 2014

Generatie- en premie-effecten aanpassing pensioenregels 2015

*Uitgevoerd op verzoek van
dhr. Omtzigt, lid van de Tweede
Kamer voor het CDA en
dhr. Hoekstra, lid van de Eerste
Kamer voor het CDA*



CPB Notitie

Aan: Dhr. Omtzigt en dhr. Hoekstra, Kamerleden voor het CDA

Centraal Planbureau

Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

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

Contactpersoon

M.H.C. Lever en Th. Michielsen

Datum: 5 december 2014

Betreft: Generatie- en premie-effecten aanpassing pensioenregels 2015

1 Inleiding

Kamerleden voor het CDA in de Eerste en de Tweede Kamer hebben het CPB gevraagd om de generatie- en premie-effecten te bepalen van de voorgenomen aanpassing van de regels voor pensioenfondsen per 1 januari 2015 en enkele alternatieven. De door het kabinet voorgestelde aanpassingen betreffen:

- Het Witteveenkader voor de fiscaal gefaciliteerde pensioenopbouw;
- Het Financieel Toetsingskader (FTK) voor herstel van de dekkingsgraad na schokken en de vaststelling van de kostendekkende premie;
- De wettelijke parameters;
- De Ultimate Forward Rate (UFR).

Het CPB heeft eerder in separate notities de effecten van de versoering van het Witteveenkader, de aanpassing van het Financieel Toetsingskader en van de wettelijke parameters gerapporteerd.¹

De Kamerleden vragen naar de totale verwachte generatie- en premie-effecten, bij premiedemping op basis van verwacht rendement en bij premiedemping op basis van de risicovrije rente, bij de huidige stand van zaken. Daarnaast vragen zij inzicht in het effect van alle wijzigingen tezamen op het mediane pensioenresultaat van een deelnemer van 25, 50 en 70 jaar. Ten slotte vragen zij naar het effect van het volledig inzetten van het vermogenssurplus voor inhaalindexatie in plaats van een vijfde hiervan, het verlagen van de indexatiedrempel van 110% naar 105% en het afzien van aanpassing van de UFR. Deze notitie bevat de gevraagde analyse.

¹ M.H.C. Lever en J.P.M. Bonenkamp, 2013, Generatie-effecten versoering pensioenopbouw, CPB Notitie, www.cpb.nl; M.H.C. Lever en J.P.M. Bonenkamp, 2014, Generatie- en premie-effecten aanpassing FTK, CPB Notitie, www.cpb.nl.

De opbouw van deze notitie is als volgt. Paragraaf 2 beschrijft de voorgenomen aanpassingen in de pensioenregels en paragraaf 3 de uitgangspunten voor de analyse. Paragraaf 4 beschrijft de generatie-effecten van de door het kabinet voorgestelde aanpassingen van de pensioenregels en de door het CDA genoemde varianten. Paragraaf 5 bevat de premie-effecten. De conclusies staan in paragraaf 6.

2 Aanpassing pensioenregels 2015

Versobering Witteveen kader

De fiscale aftrekbaarheid van pensioenpremies, die begrensd is door het Witteveen kader, wordt in 2015 verder beperkt. De maximale pensioenopbouw wordt verlaagd van 2,15% naar 1,875% per jaar. Na veertig jaar opbouw resulteert dan een ouderdomspensioen (inclusief AOW) van 75% middelloon. Daarnaast wordt de aftrekbaarheid van pensioenpremies begrensd tot pensioenopbouw over inkomen tot 100.000 euro. Deze wijzigingen komen bovenop de aanpassingen die in 2014 zijn ingegaan, namelijk de verhoging van de pensioenrichtleeftijd van 65 naar 67 jaar en de versobering van de jaarlijkse opbouw van 2,25% naar 2,15% per jaar.

De feitelijke aanpassing van de opbouw is aanmerkelijk kleiner dan de aanpassing van de fiscale ruimte. De feitelijke opbouw was in 2014 gemiddeld zo'n 2% per jaar, dus ruim onder het fiscale maximum. Bovendien wordt de verlaging van de opbouw (in % van het pensioengevend loon) soms deels gecompenseerd via vergroting van de pensioengrondslag (bijvoorbeeld door verlaging franchise), verhoging van het nabestaandenpensioen, of verhoging van de indexatieambitie.

Herstelplansystematiek

In de nieuwe herstelplansystematiek in het FTK vervalt de eis om in drie jaar te herstellen naar het minimaal vereiste eigen vermogen en in vijftien jaar naar het vereiste eigen vermogen (VEV). Indien de dekkingsgraad onder het VEV ligt, moet een pensioenfonds een herstelplan opstellen waarmee het binnen tien jaar het VEV weer kan bereiken. Pensioenfondsen mogen daarbij rekening houden met de verwachte herstelcapaciteit die besloten ligt in het beleggingsbeleid. Indien deze verwachte herstelcapaciteit onvoldoende is om in tien jaar terug te keren naar het VEV, dan moet het verwachte resterende verschil tussen de dekkingsgraad en het VEV evenredig in de tijd worden weggewerkt via de jaarlijkse aanpassing van rechten en uitkeringen.

Zolang het pensioenfonds niet beschikt over het VEV, wordt jaarlijks een nieuw herstelplan opgesteld met steeds een horizon van tien jaar. Zonder nieuwe mee- of tegenvallers nadert het fonds het VEV in de tijd daarom slechts asymptotisch. Het herstellen van een schok duurt in het geval er geen extra meevallers optreden, daardoor langer dan tien jaar. Alleen als een fonds gedurende vijf achtereenvolgende jaren over minder dan het minimaal vereiste eigen vermogen beschikt, wordt een

reeks van tien onvoorwaardelijke kortingen voor de daarop volgende jaren verwerkt in de verplichtingen, zodat de dekkingsgraad onmiddellijk stijgt naar het minimaal vereiste niveau van zo'n 105%.

Houdbare indexatie

Indexatie mag in het nieuwe FTK alleen gegeven worden, indien en voor zover deze houdbaar is, dat wil zeggen naar verwachting ook in de toekomst verleend kan worden. De hoogte van de houdbare indexatie wordt (bij benadering) bepaald als een tiende van het verschil tussen de huidige dekkingsgraad en een dekkingsgraad van 110%. Bij een dekkingsgraad van bijvoorbeeld 120% bedraagt de houdbare indexatie volgens het onderhavige voorstel dus 1% per jaar. Indexatie is pas toegestaan bij een dekkingsgraad van 110% of meer.

Bij dekkingsgraden onder het vereist eigen vermogen geldt het minimum van de aanpassing die volgt uit de herstelplansystematiek en van de houdbare indexatie. Voor inhaal van eerder gemiste indexatie mag een vijfde van het vermogenssurplus worden ingezet, zodat ook inhaalindexatie geleidelijk plaats vindt.

Aanpassing premiesystematiek

Pensioenfondsen kunnen volgens het voorgestelde FTK de premie behalve op basis van de risicovrije rentetermijnstructuur (RTS) ook berekenen op basis van de gemiddelde risicovrije RTS over een periode van maximaal tien jaar of op basis van een reëel verwacht rendement. De fondsen mogen het verwachte rendement voor een periode van vijf jaar fixeren. Pensioenfondsen moeten bij de berekening van de kostendeekkende premie rekening houden met de opslag voor het VEV. Deze opslag wordt voor een gemiddeld fonds verhoogd van 21,7% naar 26,6%. Voor fondsen die de premie baseren op verwacht rendement, is de opslag gelijk aan het maximum van de opslag voor indexatie en de opslag voor het VEV.

Aanpassing parameters

De parameters die pensioenfondsen hanteren voor de vaststelling van de premie en de herstelplannen, worden per 1 januari 2015 aangepast conform het advies van de Commissie Parameters.² Voor fondsen die de premie baseren op een verwacht rendement, geldt nu nog een maximaal obligatierendement van 4,5%. De commissie heeft geadviseerd om het verwachte rendement op vastrentende waarden te koppelen aan de RTS en de hierin besloten forward rentecurves. Bij invoering van de nieuwe parameters geldt voor risicovrije obligaties (AAA) een rendement conform de RTS, voor risicovolle obligaties een gewogen gemiddelde van de risicovrije rente en het rendement op aandelen (bruto maximaal 7%). Fondsen die rekenen met verwacht rendement, moeten in het aangepaste FTK rekening houden met de verwachte kosten van minimaal prijsindexatie. De contractloonstijging waarmee fondsen minimaal moeten rekenen, is in het advies van de commissie verlaagd van

² Advies Commissie Parameters, 2014, www.rijksoverheid.nl.

3% naar 2,5%; de inflatie waarmee fondsen minimaal moeten rekenen, is gehandhaafd op 2% per jaar.

Aanpassing UFR

De UFR, die een rol speelt bij de discontering van verplichtingen op lange looptijden, wordt eveneens per 1 januari 2015 aangepast.³ Nu wordt gerekend met een UFR van 4,2%; in de nieuwe systematiek wordt de hoogte van de UFR berekend als het gemiddelde over de afgelopen 120 maanden van de 1-jaars forwardrente over 20 jaar. De UFR zal komende tijd naar verwachting geleidelijk dalen, doordat maanden met hoge forward rentes (tot en met 2008) uit het voortschrijdend gemiddelde vallen en er naar verwachting maanden met lagere forward rentes bijkomen.

De RTS voor looptijden tot 20 jaar blijft gelijk aan de swap-rente. De ontwikkeling van de forward bij langere looptijden richting de UFR wordt echter aangepast. De oude systematiek gebruikte hiervoor vaste gewichten, de nieuwe systematiek gebruikt marktinformatie voor de rente op looptijden tussen twintig en vijftig jaar en past daarbij een asymptotische benadering toe. De bestaande 3-maands middeling van de RTS vervalt.

3 Uitgangspunten

Bij de analyse zijn de volgende uitgangspunten gehanteerd en gegevens gebruikt.

- Het pensioenfonds hanteert een uitkeringsovereenkomst met een opbouw van 2% middelloon per jaar bij ongewijzigd beleid en een opbouw van 1,85% bij de versoering van het Witteveenkader. Voor een gemiddeld fonds ligt de jaarlijkse opbouw iets onder het fiscale maximum.
- Het pensioenfonds belegt voor de helft in zakelijke waarden en voor de andere helft in vastrentende activa. Aangezien een deel van de vastrentende waarden (met name credits) risicovol is, hanteren we hiervoor een gewogen gemiddelde van zakelijke waarden en de risicovrije rente. Per saldo rekenen we met een portefeuille van 56% zakelijke waarden en 44% risicovrije vastrentende waarden, conform de Commissie Parameters. Het renterisico wordt voor 40% afgedekt.
- Deelnemers betreden op hun 25ste het pensioenfonds en werken in voltijd door tot aan de AOW-leeftijd. Pensioenopbouw is al mogelijk vanaf 21 jaar, of zelfs al eerder. Deze is buiten beschouwing gelaten, aangezien veel werknemers niet de maximale opbouw halen wegens studie, werkloosheid, zorgtaken e.d.⁴
- De economische scenarioset is afkomstig van pensioenuitvoerder APG en heeft betrekking op de stand van de financiële markten per 30 september 2014.

³ Advies Commissie UFR, 2013, www.rijksoverheid.nl.

⁴ In de praktijk zal de arbeidsdeelname veelal nog korter zijn dan hier verondersteld. Aangezien dit zowel voor als na aanpassing van de pensioenregels in 2015 geldt, zal de invloed hiervan op de generatie-effecten beperkt zijn.

- De ontwikkeling van de levensverwachting volgt de bevolkingsprognose van het CBS van 2012.
- De premie wordt bepaald op basis van een reëel verwacht rendement of op basis van het 10-jaarsgemiddelde van de RTS. Bij dekkingsgraden boven 145% geldt een premiekorting, mits er geen indexatieachterstand is. Door de fiscale begrenzing op de uitkering kan de dekkingsgraad hoog oplopen in gunstige scenario's. De premiekorting draagt bij aan de stabiliteit van de dekkingsgraad en voorkomt dat de buffer zeer groot wordt bij gunstige scenario's.
- De gecumuleerde indexatieachterstand uit het verleden (vóór 2015) bedraagt 10% en de initiële nominale dekkingsgraad bedraagt 108%.

4 Generatie-effecten

De generatie-effecten op basis van de marktwaarde van de premies en de uitkeringen voor verschillende generaties, uitgaande van verschillende economische scenario's, zijn bepaald met behulp van een asset liability management model (ALM-model). De generatie-effecten zijn bepaald door een vergelijking van de uitkomsten met en zonder de voorgestelde aanpassingen van de pensioenregels met ingang van 1 januari 2015.

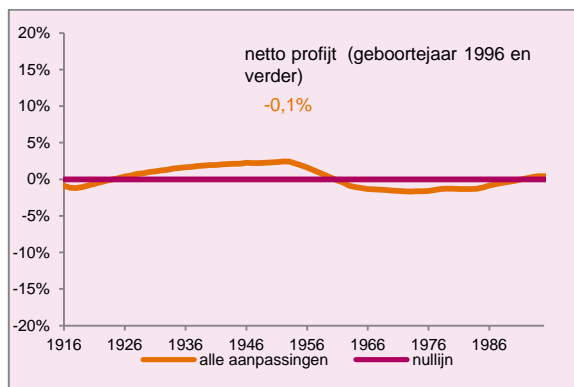
Generatie-effecten bij kabinetsplannen

De voorgestelde wijzigingen hebben voor een gemiddeld fonds bij de huidige dekkingsgraden rond 108% per saldo beperkte generatie-effecten. Dit geldt zowel voor fondsen die de premie baseren op verwacht rendement, als voor fondsen die de premie baseren op de gemiddelde risicovrije rente (zie figuur 4.1). De kans op een nominale korting van de pensioenen is groter in de nieuwe systematiek, maar de omvang van de gemiddelde korting neemt duidelijk af in vergelijking met de huidige systematiek (zie figuur 4.2).

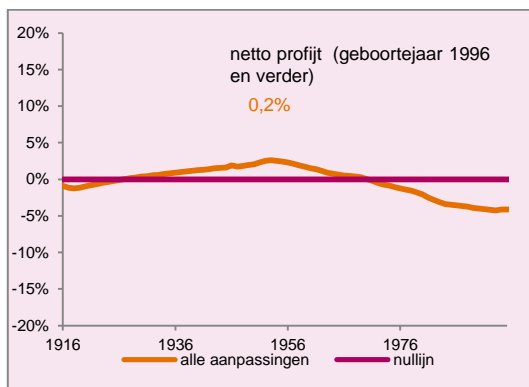
De actieve deelnemers bouwen na de versobering van het fiscale kader minder pensioenrechten op, maar betalen in ruil hiervoor ook wat minder premie. De huidige ouderen lopen in de nieuwe systematiek minder risico op relatief forse kortingen dan in de oude systematiek. In de nieuwe systematiek voor het herstelplan werken eventuele tegenvallers pas later en meer gespreid in de tijd door, waardoor de eventuele jaarlijkse kortingen veel lager uitvallen. Hier staat tegenover dat deelnemers in de nieuwe systematiek minder snel (volledige) indexatie of inhaalindexatie ontvangen. In de bestaande indexatiestaffels wordt veelal boven een dekkingsgraad van 105% gedeeltelijk geïndexeerd. In het voorstel voor houdbare indexatie is dit pas vanaf een dekkingsgraad van 110%. In de nieuwe systematiek is inhaalindexatie pas mogelijk, indien voldaan is aan de eisen voor houdbare indexatie en het vereiste eigen vermogen. Door de voorgestelde aanpassing hebben ouderen minder kans op forse kortingen, maar ook minder kans op hoge inhaalindexatie.

Figuur 4.1 Generatie-effecten aanpassing pensioenregels 2015, mutatie netto profijt per geboortjaar in %

Premie op basis van verwacht rendement

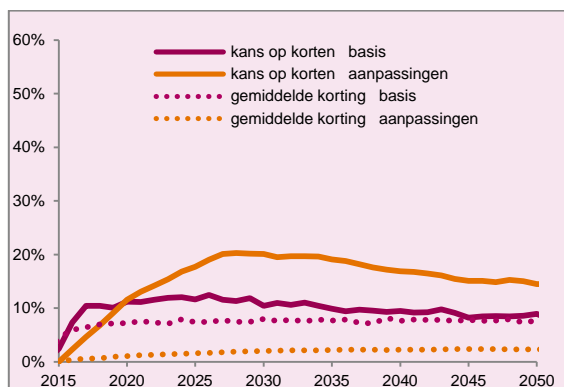


Premie op basis van gemiddelde RTS

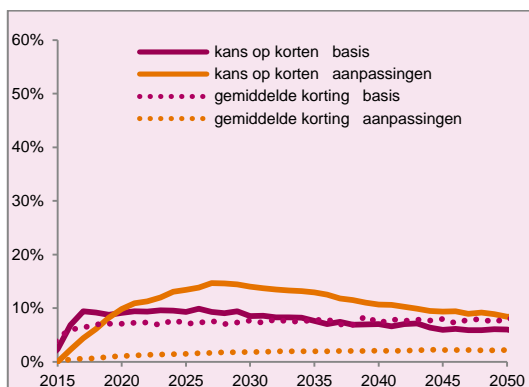


Figuur 4.2 Effecten aanpassing pensioenregels 2015 op kans op korting en gemiddelde korting

Premie op basis van verwacht rendement



Premie op basis van gemiddelde RTS



De voorgestelde aanpassing van de UFR verlaagt de dekkingsgraad met ongeveer 2%-punt. Dit vermindert de verwachte indexatie op korte termijn en vergroot het vermogen dat doorschuift naar volgende generaties. De aanpassing van de UFR is ongunstig voor de huidige ouderen, maar gunstig voor toekomstige deelnemers. De generatie-effecten zonder aanpassing van de UFR worden aan het eind van deze paragraaf getoond.

De veronderstelling in de basis dat het rendement op vastrentende waarden en de UFR komende decennia niet veranderen, is aanvechtbaar. Het is daarom niet vanzelfsprekend om de aanpassing van de parameters en de UFR mee te nemen bij de generatie-effecten. Bij een langdurig lage rente, zoals besloten ligt in de vigerende forward rente, zou een volgende commissie van deskundigen het maximale obligatierendement en de UFR waarschijnlijk ook hebben aangepast, zelfs als nu niet gekozen was voor een expliciete koppeling aan de marktprijzen. De huidige aanpassingen van de parameters en van de UFR zijn niet voorgesteld door het

kabinet, maar door commissies van deskundigen en ingegeven door recente financieel-economische ontwikkelingen. Indien fondsen blijven rekenen met een obligatierendement van 4,5% en/of de UFR handhaven op 4,2%, terwijl de feitelijke rente langdurig veel lager is, zullen zij op korte termijn een lagere premie kunnen hanteren en meer indexatie kunnen verlenen. Dit gaat echter ten koste van het pensioenresultaat op langere termijn.

Effecten voor pensioenresultaat voor enkele generaties

De voorgestelde aanpassingen van de pensioenregels werken door in het pensioenresultaat voor de verschillende generaties. De mediaan en de bandbreedte (interval van 95%) van het pensioenresultaat van de generaties die in 2015 25, 50 of 70 jaar zijn, zijn weergegeven in figuur 4.3. Het pensioenresultaat laat zien hoe de pensioenuitkering zich verhoudt tot een volledig geïndexeerd aanvullend pensioen; de waarde van 100% komt overeen met een volledig geïndexeerd aanvullend pensioen. In de gunstige economische scenario's komt het pensioenresultaat licht boven 100% uit. Dit is mogelijk, doordat de gekozen pensioenregeling het fiscale kader niet volledig benut. Door de beperking van het Witteveenkader neemt de onbenutte ruimte af, waardoor het pensioenresultaat na de aanpassingen minder ver boven 100% kan uitkomen.

Door de voorgestelde aanpassing van het FTK wordt de pensioenuitkering op korte termijn minder onzeker, aangezien er minder snel toeslagen verleend worden en minder snel gekort wordt. Per saldo schuift het herziene FTK iets meer risico van ouderen naar jongeren, maar hanteert ook een iets grotere buffer. De bandbreedte van het pensioenresultaat van de 70-jarigen in 2015 neemt door de aanpassingen af, maar het mediane pensioenresultaat valt wat lager uit. Het pensioenresultaat van de 25-jarigen in 2015 is iets lager door de beperking van het fiscale kader. Na de aanpassing van het FTK resulteert gemiddeld een wat grotere buffer, waardoor er bij het hier gehanteerde contract vaker een premiekorting mogelijk is. De premiekorting telt wel mee bij de generatie-effecten, maar is niet zichtbaar in het pensioenresultaat.

De vervangingsratio van het aanvullend pensioen ten opzichte van het eerdere pensioengevend inkomen valt door de aanpassingen in de pensioenregels over een periode van tien jaar in de mediaan zo'n 5%-punt lager uit, maar bij ongunstige scenario's juist 5,5%-punt hoger. De aanpassingen in de pensioenregels hebben geen gevolgen voor de AOW. Voor een gemiddelde gepensioneerde, waarvoor de AOW en het aanvullend pensioen ongeveer even hoog zijn, zijn de effecten op het totale pensioeninkomen ten opzichte van het eerdere looninkomen dus maar half zo groot.

Generatie-effecten bij ander beleid

De Kamerleden voor het CDA vragen daarnaast naar de generatie-effecten bij een ander beleid dan is voorgesteld door het kabinet. Het betreft het effect van het volledig inzetten van het vermogenssurplus voor inhaalindexatie in plaats van een

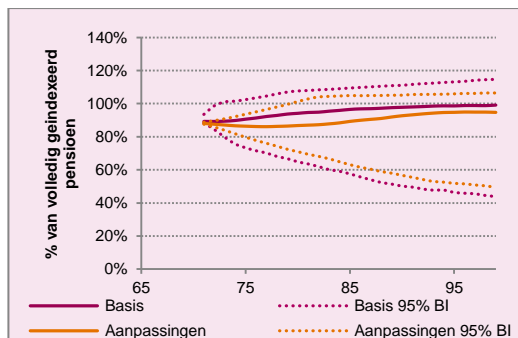
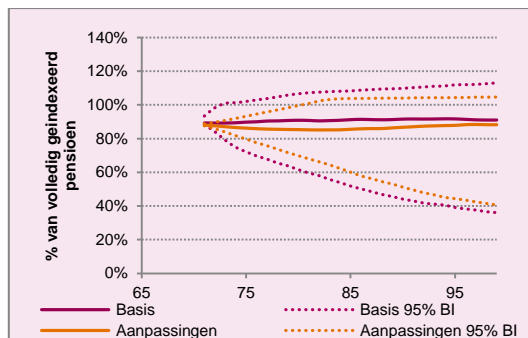
vijfde hiervan, het verlagen van de drempel voor houdbare indexatie van 110% naar 105% en het afzien van aanpassing van de UFR voor de premie en de dekingsgraad.

Figuur 4.3 Pensioenresultaat bij gunstige, mediane en ongunstige scenario's

70-jarigen in 2015

Premie op basis van verwacht rendement

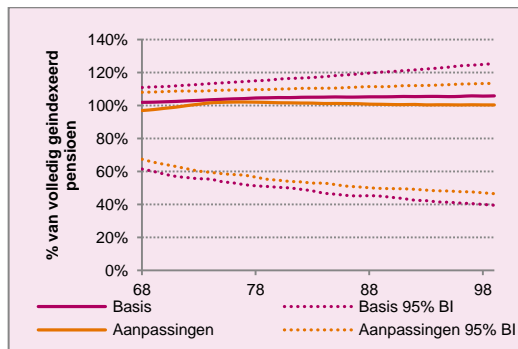
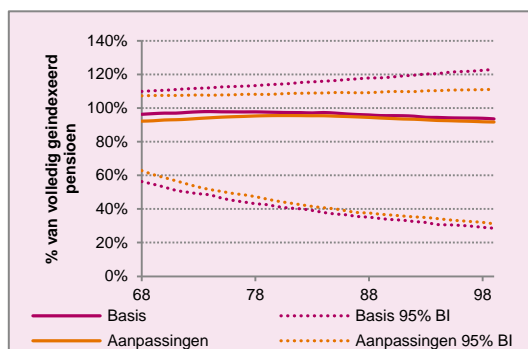
Premie op basis van gemiddelde RTS



50-jarigen in 2015

Premie op basis van verwacht rendement

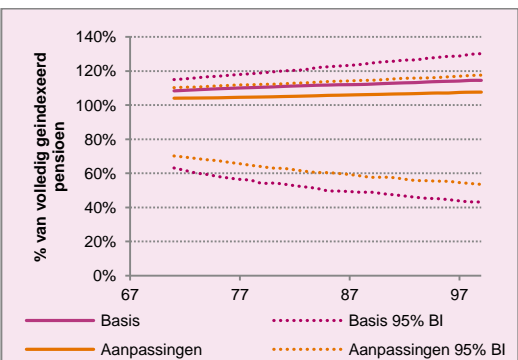
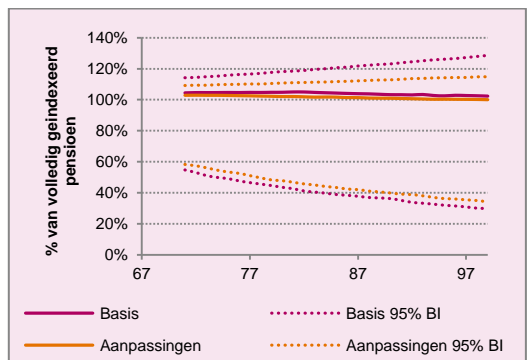
Premie op basis van gemiddelde RTS



25-jarigen in 2015

Premie op basis van verwacht rendement

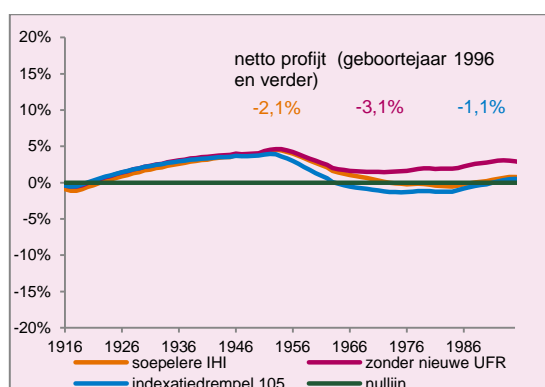
Premie op basis van gemiddelde RTS



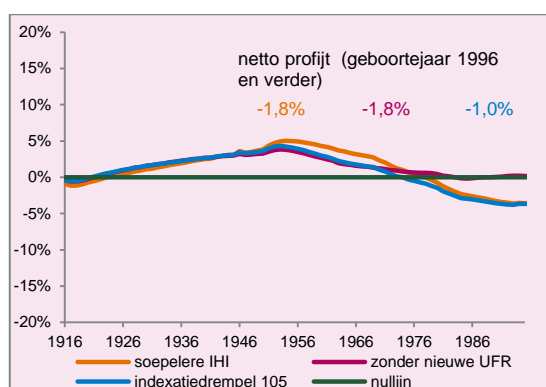
De generatie-effecten bij aanpassing van de pensioenregels volgens het kabinet, inclusief de wijzigingen voorgesteld door het CDA ten opzichte van ongewijzigd beleid, zijn afgebeeld in figuur 4.4. De drie mogelijke wijzigingen van de kabinetsplannen, het volledig inzetten van het vermogenssurplus voor inhaalindexatie (IHI), het verlagen van de indexatiedrempel naar 105% en het handhaven van de UFR op 4,2%, vergroten naar verwachting het voordeel voor de huidige ouderen; het netto profijt voor toekomstige deelnemers wordt hierdoor negatief.

Figuur 4.4 Generatie-effecten voorgestelde aanpassing pensioenregels 2015 inclusief de mogelijke wijzigingen van CDA, mutatie netto profijt per geboortjaar in %

Premie op basis van verwacht rendement



Premie op basis van gemiddelde RTS



5 Premie-effecten

Door de aanpassing van de pensioenregels zullen de pensioenpremies in 2015 naar verwachting met 7% dalen; dit is inclusief het effect van de aftopping van de fiscale aftrekbaarheid bij 100.000 euro. In 2014 zijn de premies met naar schatting 6% gedaald door de verhoging van de pensioenrichtleeftijd van 65 naar 67 jaar en de verlaging van de maximale jaarlijkse pensioenopbouw van 2,25% naar 2,15% (middelloon). De totale premiedaling bedraagt volgens de nieuwste inzichten dus 13%, iets meer dan volgens de eerdere inschatting van 11% in juni jl.⁵ De raming is aangepast op basis van informatie van enkele grote fondsen.

In deze raming is verondersteld dat fondsen bij vaststelling van de premie voor 2015 anticiperen op de aanpassing van de parameters en de UFR en op de waarschijnlijke daling van het voortschrijdend gemiddelde van de rente, doordat de hogere rentes van de jaren tot en met 2008 geleidelijk vervangen zullen worden door naar verwachting lagere rentes in de komende jaren. Bij vaststelling van de premies eind

⁵ M.H.C. Lever en J.P.M. Bonenkamp, 2014, Generatie- en premie-effecten aanpassing FTK, CPB Notitie, www.cpb.nl. De daling met 11% was het saldo van -16% door versoering van het Witteveenkader en +5% door aanpassing FTK en de nieuwe parameters.

2014 voor 2015 mag nog gerekend kunnen worden met de oude parameters en UFR. Anticipatie op de wijzigingen kan bijdragen aan de stabiliteit van de premie.

De verhoging van de opslag voor het vereiste eigen vermogen en de nieuwe eis om de kosten van indexatie in te rekenen voor fondsen die de premie baseren op verwacht rendement, hebben een opwaarts effect op de kostendekkende premie. Het effect is op macroniveau beperkt, doordat de meeste en vooral grote fondsen de kostendekkende premie baseren op verwacht rendement en al een opslag hanteren voor de kosten van indexatie. De verdeling op basis van de premiesom is ruwweg 80% verwacht rendement, 10% gemiddelde rente over maximaal tien jaar en 10% risicovrije RTS. In de raming is verondersteld dat deze verdeling weinig verandert.

In de praktijk zal het effect van de nieuwe parameters op de premie voor fondsen die de premie baseren op verwacht rendement, waarschijnlijk ook beperkt zijn. De rendementsverwachtingen voor risicovrije vastrentende waarden zijn sterk verlaagd, maar voor het rendement op credits mag in het vervolg gerekend worden met een gewogen gemiddelde van de risicovrije rente en het rendement op aandelen. Bovendien mogen fondsen rekening houden met het effect van diversificatie op het rendement en is het minimum voor de verwachte contractloonstijging verlaagd. De nieuwe parameters zullen per saldo nauwelijks tot een stijging van de premie leiden, temeer omdat de feitelijke premie veelal hoger is dan het wettelijke minimum.

6 Conclusies

De generatie-effecten van de voorgestelde aanpassingen van de pensioenregels met ingang van 1 januari 2015 zijn voor een gemiddeld fonds per saldo beperkt. Door de aanpassing van het Financieel Toetsingskader hebben ouderen minder kans op forse kortingen, maar ook minder kans op snelle (inhaal)indexatie.

De door het CDA genoemde mogelijke wijzigingen van de kabinetsplannen leiden tot meer (inhaal)indexatie op korte termijn. Ze verhogen het netto-profijt van de huidige ouderen; het netto-profijt van toekomstige deelnemers wordt hierdoor negatief.

De versobering van het Witteveenkader heeft een neerwaarts effect op de pensioenpremie, de aanpassing van het FTK en de invoering van de nieuwe parameters hebben een beperkt opwaarts effect. Per saldo zullen de pensioenpremies naar verwachting dalen met 13% in 2014 en 2015 samen. Indien de recente daling van de rente lang aanhoudt, vormt dit een opwaarts risico voor de premie op middellange termijn.



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

December 2014