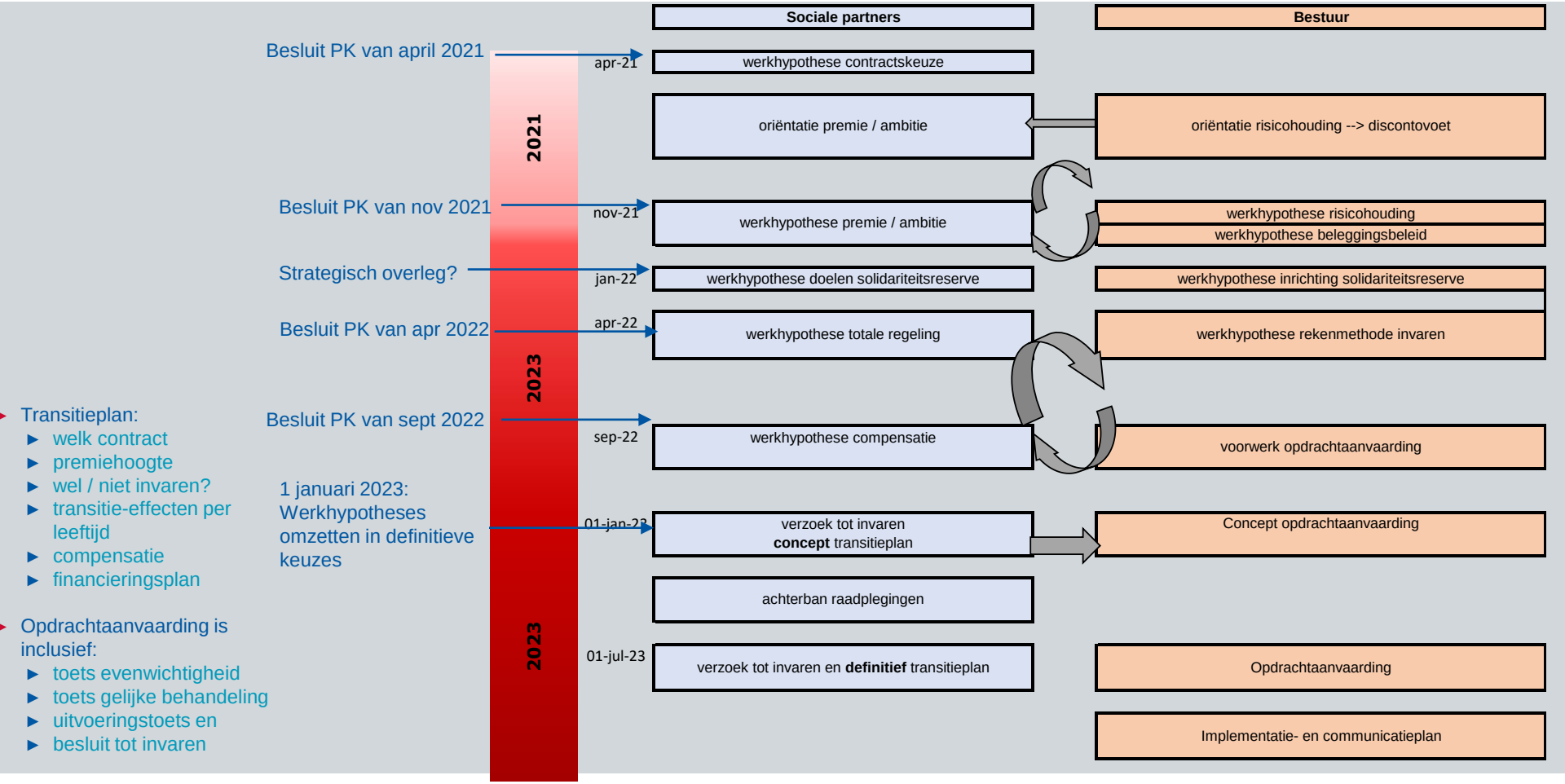
Raad voor Overheidspersoneel
PENSIOENKAMER
Verzonden 10-2-2021
Briefnummer PK/21.0012.1

ABP Samen bouwen aan goed pensioen

Output Werkgroep Pensioencontract: ‘Nieuwe Pensioencontract of Verbeterde Premieregeling?’

11 februari 2021

Planning op hoofdlijnen



- Transitieplan:
  - welk contract
  - premiehoogte
  - wel / niet invaren?
  - transitie-effecten per leeftijd
  - compensatie
  - financieringsplan
- Opdrachtaanvaarding is inclusief:
  - toets evenwichtigheid
  - toets gelijke behandeling
  - uitvoeringstoets en
  - besluit tot invaren

Opdracht PK aan werkgroep contract

- 2 contracten nader verkennen
- Voor- en nadelen (incl. eventuele afruilen) in kaart brengen
- Analyse gevolgen voor relevante deelnemersgroepen
- Signaleren knelpunten m.b.t. oude aanspraken en/of lopende uitkeringen
  - kan na contractkeuze aan bod komen

Agenda

1. Keuze 2 contracten op hoofdlijnen
2. Solidariteitsreserve
3. Rolverdeling n.a.v. MvT
4. Vervolg

bijlage

Keuze op hoofdlijnen
kwalitatief

Waar gaat de keuze op hoofdlijnen over?

1. In het huidige contract zit veel solidariteit. Die is deels ongewenst:
   - Doorsneesystematiek → herverdeling tussen verschillende leeftijden
   - Gepensioneerden staan bloot aan renterisico jongeren → uitkering kan al jaren niet worden geïndexeerd
   - Premiedekkingsgraad < 100%
2. Naast behoefte aan o.a. betere aansluiting op de arbeidsmarkt en meer transparantie was er behoefte aan een oplossing voor bovenstaande ongewenste solidariteit. Dit doen beide contracten, want:
   - Doorsneesystematiek wordt afgeschaft
   - Iedere leeftijd heeft zijn eigen risicoprofiel

3. De vraag is echter hoeveel waarde je hecht aan flexibiliteit versus solidariteit:

- De Verbeterde Premieregeling (WVP) is meer **flexibel** maar minder solidair:
  - → keuzevrijheid t.a.v. beleggingen en vaste/variabel uitkering → meer mogelijkheden deelnemer
  - → er kan minder worden gerekend op anderen als het tegenzit
- Het nieuwe contract (NPC) is minder flexibel maar meer **solidair**:
  - → maatwerk t.a.v. beleggingen en voor iedereen variabele uitkering
  - → er kan meer op anderen worden gerekend als het tegenzit.

NPC

Meer solidariteit
Minder flexibiliteit

WVP

Meer flexibiliteit
Minder solidariteit

Overeenkomsten
Wat verandert er in beide contracten t.o.v. huidige contract?

	Huidige regeling	Nieuw contract en Verbeterde premieregeling
Opbouw van pensioen	Uitkeringsregeling: de uitkering is de toezegging, de premie het resultaat	Premieregeling: de premie is de toezegging, de uitkering het resultaat
	Opbouw van aanspraken	Opbouw persoonlijk pensioenvermogen
	Communicatie over persoonlijk pensioenvermogen en de verwachte hoogte van het maandelijkse pensioenbedrag bij normaal, goed of slecht weer	
Beleggen	Voor iedereen hetzelfde rendement en risico: ouderen staan bloot aan renterisico jongeren	Maatwerk naar leeftijdscohort in beleggingsrisico en rendement o.b.v. uitgevraagde risicopreferentie
	Rendement leidt via buffer tot indexatie en kortingen → indirecte leeftijdsdifferentiatie	Directe leeftijdsdifferentiatie
Uitkering van pensioen	Uitkering in beginsel vast maar indexaties en kortingen	Uitkering ieder jaar anders met spreiding van schokken
		Gebruik prudent projectierendement in uitkeringsfase

Overeenkomsten en verschillen

Communicatie NPC – WVP(+)

Op hoofdlijnen lijken de contracten veel op elkaar:

- Premieregeling
- Opbouw in vermogen
- Verschillend rendement per leeftijdscohort
- Variabele uitkering

De meeste deelnemers hebben behoefte aan communicatie op hoofdlijnen

Hypotheses:

- Verschillen in communicatie tussen NPC en WVP+ (met solidariteitsreserve) zullen voor de meeste deelnemers niet groot zijn.
- WVP (zonder solidariteitsreserve) is wellicht wat simpeler vanwege ontbreken solidariteitsreserve (waarin risico's met o.a. toekomstige generaties worden gedeeld)
- In WVP(+):
  - kan op dieper niveau gemakkelijker worden uitgelegd hoe het rendement tot stand is gekomen
  - moeten wel meer keuzes gemaakt worden, waarbij deelnemers begeleid moeten worden (zorgplicht)

→ Deze hypotheses worden gecheckt via de Pensioenfederatie

Overeenkomsten en verschillen

Beleggingen NPC – WVP(+)

Aandachtspunten beleggingen:

1. Illiquide beleggingen (bijvoorbeeld gebouwen) zijn zowel in NPC als in WVP mogelijk. Er geldt wel de randvoorwaarde dat de grootte van de illiquide portefeuille redelijk constant moet zijn vanwege het illiquide karakter. Dit heeft tot gevolg dat:
    1. deelnemers niet te veel keuzevrijheid en -momenten mogen krijgen t.a.v. de beleggingen
    2. Het bestand redelijk stabiel moet zijn → is nu het geval bij ABP

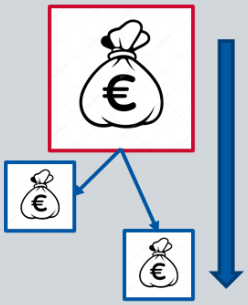
    In WVP zal bovendien een uitgebreide commitmentadministratie nodig zijn (zie bijlage).

2. Rentederivaten zijn in het NPC geen probleem i.v.m. uniforme beleggingsmix.
   In de WVP(+) is dit lastig in verband met onderpandverplichtingen (bijv. staatobligaties) op individueel niveau. Hierdoor is bijvoorbeeld 25% renteafdekking en 85% aandelenrisico of hoger al niet mogelijk.
   In de WVP zal bovendien een uitgebreide collateral administratie nodig zijn (zie bijlage)

3. Voor valutaderivaten speelt hetzelfde probleem als bij rentederivaten: het probleem is echter beduidend kleiner (zie bijlage)

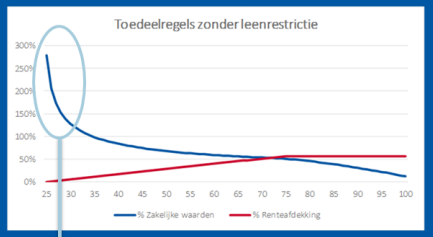
Verschillen beide contracten 1

Nieuw contract	Verbeterde premieregeling
Collectieve mix met toedelen rendementen per leeftijdscohort	Lifecycle beleggen met rendement per leeftijdscohort o.b.v. bijbehorende mix
Beleggingsbeleid blijft uniforme mix en aansprakenadministratie wordt kapitaaladministratie	Beleggingsbeleid en administratie individueler en daarmee transparanter (vanwege directe koppeling rendement en beleggingen)
Opheffen leenrestrictie: 3% lagere premie (t.o.v. WVP) bij dezelfde ambitie (Zie bijlage voor intuïtieve uitleg)	Bij juiste keuzes betere aansluiting op individuele preferenties (dit is ook welvaart verhogend)

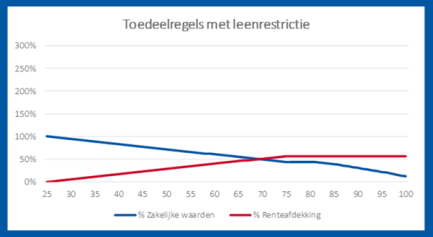


Opheffen leenrestrictie in nieuwe contract leidt tot iets hoger pensioen dan in WVP

NPC

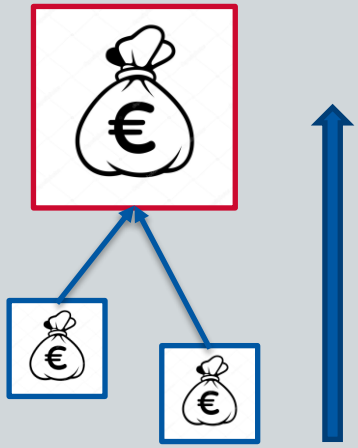


WVP



Opheffen leenrestrictie geeft in dit voorbeeld een 3% hoger aanvullend pensioen

Toedeelregels leiden opgeteld tot een collectieve 60/40 mix



Verschillen beide contracten 2

Nieuw contract	Verbeterde premieregeling
Maatwerk vindt plaats naar leeftijdscohort (risicohouding) en op basis van preferenties totale populatie	Individuele keuzes: • Keuze lifecycle (indien keuze sociale partners) • Keuzerecht pensioendatum vaste lage (FTK of verzekeraar?) of variabele uitkering* • Shoprecht pensioendatum (als niet beide opties worden geboden)
Geen administratie t.a.v. keuzes vaste / variabele uitkering en beleggingen → lagere kosten	Administratie t.a.v. keuzes vaste / variabele uitkering en beleggingen → Hogere kosten
Geen zorgplicht t.a.v. beleggingen	Zorgplicht vereisten t.a.v. beleggingen
Minder keuzestress	In de praktijk vaak keuzestress

*Bestuur bepaalt, in overleg met SP, bij WVP of:
1. zowel vaste als variabele uitkering wordt aangeboden
2. de deelnemer voor 1 van de 2 moet shoppen

Verschillen beide contracten 3

Nieuw contract	Verbeterde premieregeling
Verplichtstelling houdbaar	Risico's verplichtstelling met name voor bedrijfstakpensioenfondsen volgens Erik Lutjens en experts Pensioenfederatie
Houdbaarheid verplichtstelling in NPC minder kwetsbaar dan bij verbeterde premieregeling	

Beoordeling Erik Lutjens:

1. Nieuwe pensioencontract: Voldoende rechtvaardiging van de verplichtstelling i.v.m. voldoende solidariteitselementen (o.a. solidariteitsreserve)

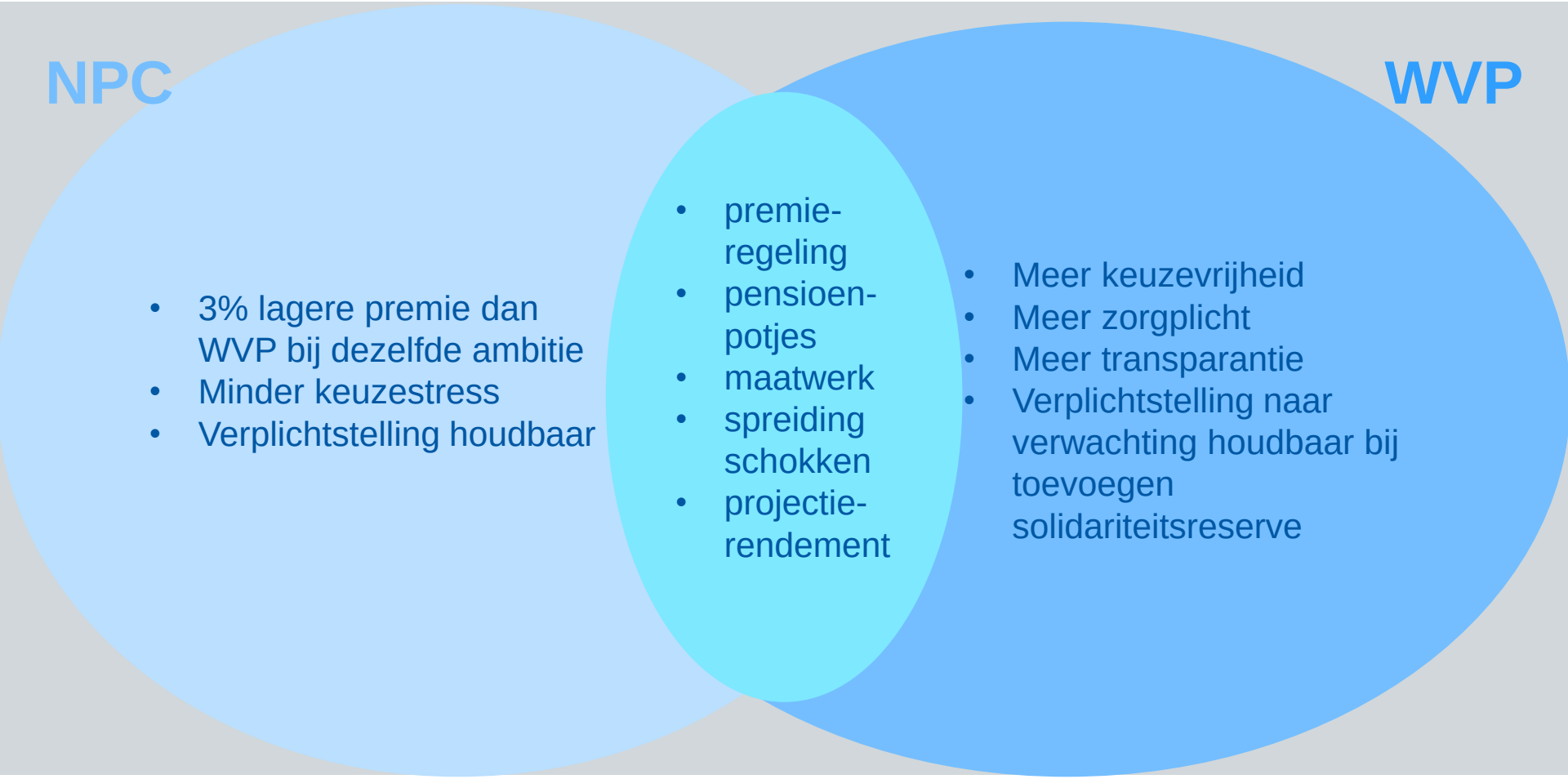
2. Verbeterde premieregeling: Onzeker of er voldoende rechtvaardiging is voor de verplichtstelling in geval WVP zonder solidariteitsreserve. Als gekozen wordt voor solidariteitsreserve worden solidariteitselementen toegevoegd en is de verplichtstelling naar verwachting beter houdbaar.

Voor ABP geldt:

- Door eigen verplichtstelling in WPA is de procedure voor intrekking verplichtstelling complexer dan bij andere Bpf-en.
- Is het door de wettelijke deelnameverplichting moeilijker om rechtvaardigingsgrond voor verplichtstelling te vinden?
- Mocht verplichtstelling bij andere Bpf-en niet houdbaar blijken dan zal dit op termijn ook voor ABP kunnen gaan gelden

Zie bijlage voor MvT over verplichtstelling: regering vindt verplichtstelling voldoende onderbouwd in beide contracten.

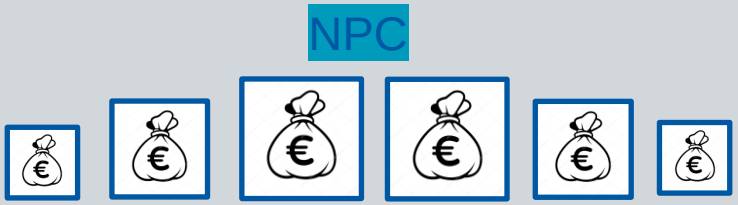
Overeenkomsten en verschillen beide contracten

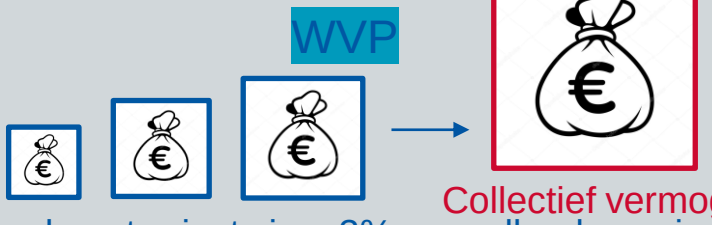


Keuze op hoofdlijnen
kwantitatief

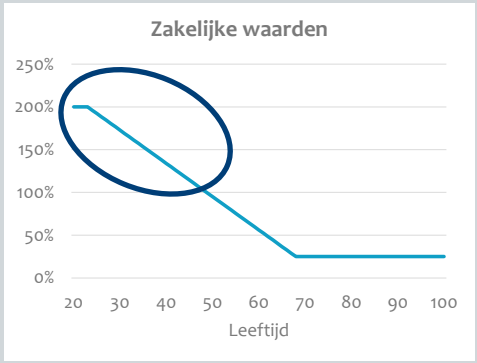
Kwantitatieve verschillen - oorzaak

1. Doorbeleggen NPC vs inkopen in collectief WVP: vrijwel geen impact





2. Opheffen leenrestrictie (>100% vermogen beleggen in NPC): welvaartswinst circa 3% aanvullend pensioen
   → verantwoordelijkheid bestuur



3. Solidariteitsreserve (NPC verplicht, WVP optioneel): Positief voor huidige deelnemers. SP bepalen doelen reserve. Bestuur kiest invulling vul- en onttrekregels. Mogelijke invulling:

- Vullen reserve: 10% overrendement (als het overrendement positief is)
- Onttrekken reserve: jaarlijks 10% voor gepensioneerden en voorkomen negatieve vermogens

Andere invullingen volgen later

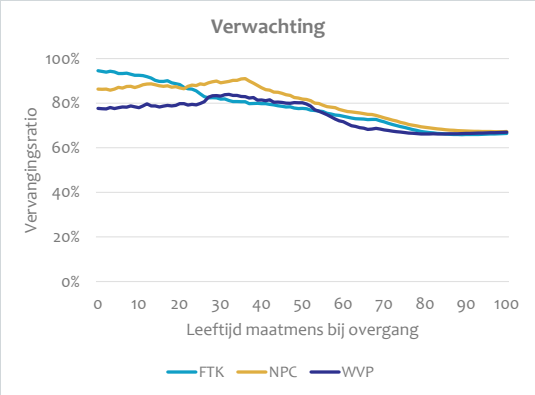
Kwantitatieve verschillen – resultaten (1/6)

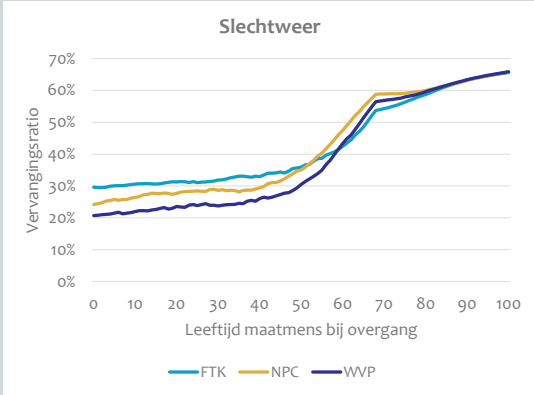
NPC leidt t.o.v. (WVP zonder solidariteitsreserve) tot:

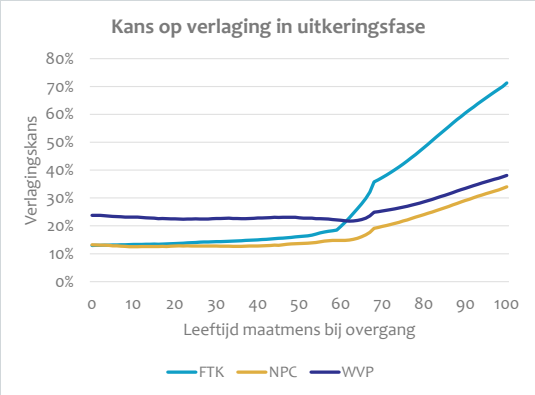
- Hoger verwacht pensioen (+)
- Hoger of vergelijkbaar pensioen bij slecht weer (+)
- Kleinere kans op verlaging (+)
- Grotere omvang verlaging (-)

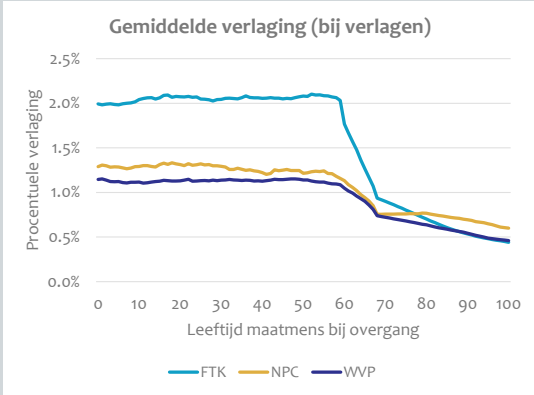
Uitgangspunten:

- *NPC en WVP hebben cumulatief (over gehele leven) vergelijkbaar risicoprofiel*
- *100% startdekkingsgraad*



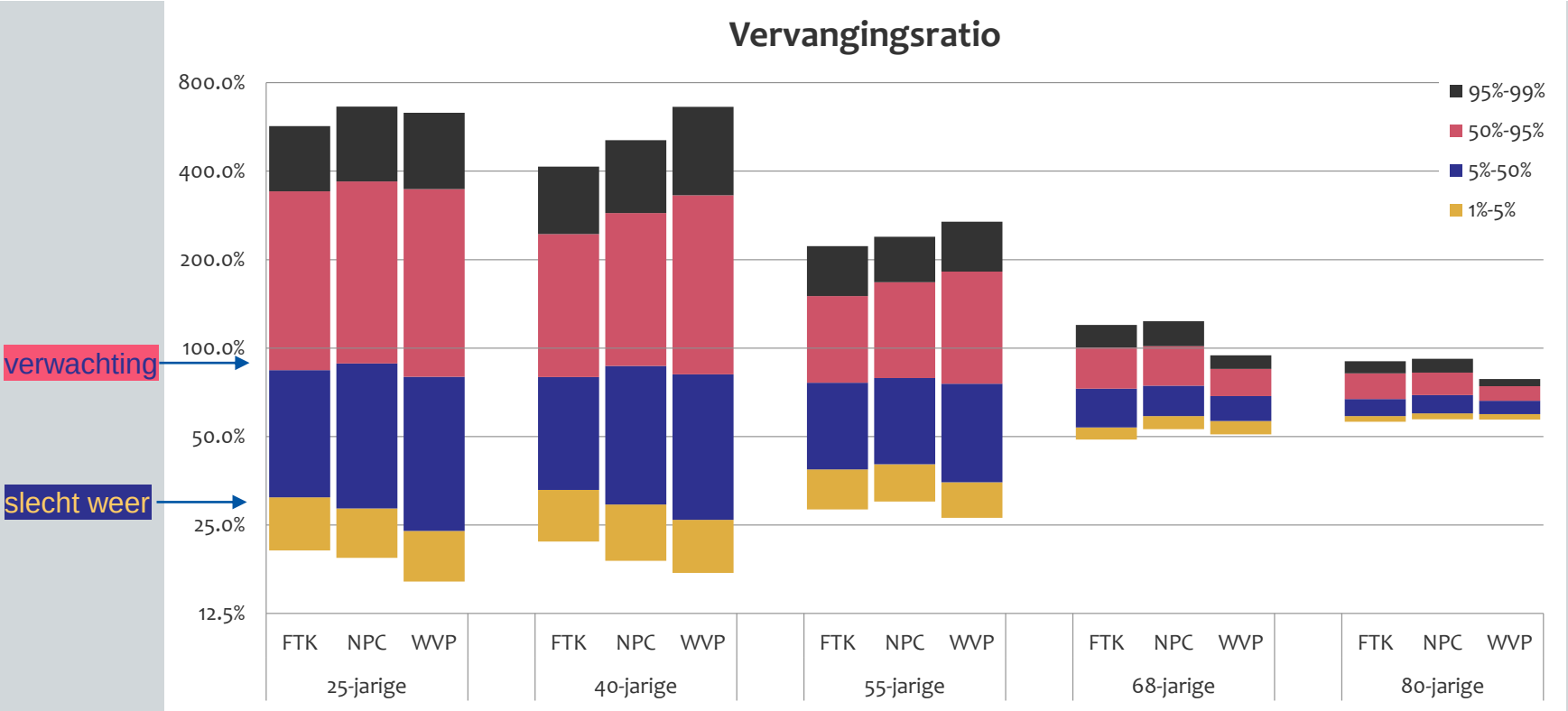






Kwantitatieve verschillen – resultaten (2/6)

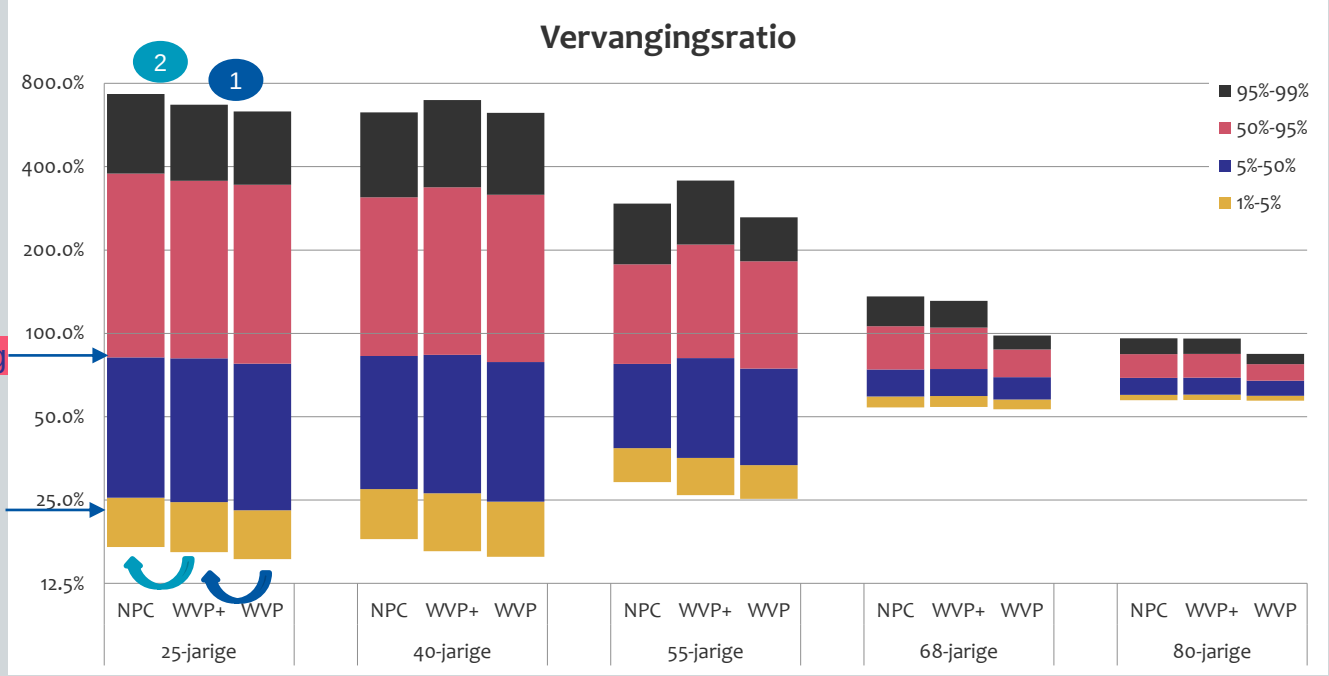
VVR = gemiddeld pensioen / gemiddeld salaris



NPC leidt t.o.v. (WVP zonder solidariteitsreserve) tot:

- Hoger verwacht pensioen (+)
- Hoger of vergelijkbaar pensioen bij slecht weer (+)

Kwantitatieve verschillen – resultaten (3/6)



verwachting

slecht weer

Disclaimer: de solidariteitsreserve in de WVP verschilt mogelijk van de reserve in het nieuwe contract. Dit moet duidelijk worden in de lagere regelgeving.

1 solidariteitsreserve (vergelijk WVP+ met WVP) leidt tot:
- Hoger verwacht pensioen (+)
- Hoger of vergelijkbaar pensioen bij slecht weer (+)

2 opheffen leenrestrictie (vergelijk NPC met WVP+) leidt tot:
- Hoger of vergelijkbaar pensioen bij slecht weer (+)

Kwantitatieve verschillen – resultaten (4/6)

Vervangingsratio = gemiddeld pensioen / gemiddeld salaris

	Situatie	contract	25 jaar	40 jaar	55 jaar	68 jaar	80 jaar
1	Verwachting	WVP (**zonder** reserve)	78%	79%	75%	70%	67%
	Verwachting	WVP+ (**met** reserve)	81%	84%	81%	74%	69%
	Verwachting	Effect reserve	+4%	+6%	**+9%**	+7%	**+3%**
	Verwachting	NPC	82%				
	Verwachting	Effect opheffen leenrestrictie	**+1%**				
1	Slecht weer	WVP (**zonder** reserve)	23%	25%	33%	58%	60%
	Slecht weer	WVP+ (**met** reserve)	25%	26%	35%	59%	60%
2	Slecht weer	Effect reserve	**+7%**	+7%	+6%	+3%	**+1%**
	Slecht weer	NPC	25%				
	Slecht weer	Effect opheffen leenrestrictie	**+4%**				

1 De solidariteitsreserve (WVP+ t.o.v. WVP) levert een hogere VVR op voor alle leeftijden en percentielen:
Verschil in termen van pensioen loopt:
- In verwachting op van **3%** (80 jarige) tot **9%** (55 jarige)
- In slecht weer op van **1%** (80 jarige) tot **7%** (25 jarige)

2 Het opheffen leenrestrictie (NPC t.o.v. WVP+) levert vooral in slecht weer een hogere VVR op:
Het verschil in termen van pensioen is ca **4%** (25 jarige)

Kwantitatieve verschillen – resultaten (5/6)

Nadere toelichting vorige slide:

1. Het positieve effect van de solidariteitsreserve voor oudere deelnemers betreft een omslagelement. Deze deelnemers profiteren namelijk tijdens hun gehele uitkeringsfase van de solidariteitsreserve terwijl ze niet hun gehele opbouwfase hebben bijgedragen
2. Het positieve effect van de solidariteitsreserve voor jongeren betreft een technisch element. Dit wordt veroorzaakt door de manier waarop de gemiddelde vervangingsratio wordt berekend (weging met overlevingskansen).
3. Het effect van het opheffen leenrestrictie heeft alleen effect voor de jongeren. Die beleggen namelijk meer dan 100% in aandelen. Daarom wordt dit structurele effect alleen getoond voor de 25 jarige.

Kwantitatieve verschillen – resultaten (6/6)

Conclusies:

1. WVP+ leidt t.o.v. de WVP:

a. in verwachting tot een hoger pensioen (zie vorige slide)

b. maar vooral in slecht weer tot hoger pensioen.
   Dit verschil komt door de solidariteitsreserve.

2. NPC leidt t.o.v. de WVP+:

a. in verwachting tot een gelijk pensioen

b. in slecht weer tot een hoger pensioen
   Dit verschil komt door het opheffen van de leenrestrictie. NPC heeft gunstigere spreiding dan de WVP+. Deze gunstigere spreiding (over alle scenario's) kan vertaald worden naar:
   → 3% meer aanvullend pensioen ofwel
   → 3% lagere premie voor vergelijkbaar pensioen

Solidariteitsreserve impact verschillende invullingen NPC

Impact Solidariteitsreserve (1/4)

Enkele voorbeelden doelen solidariteitsreserve:

1. Delen macro langlevenrisico
2. Intergenerationele risicodeling
3. Stabiliseren uitkeringen
4. Voorkomen negatieve potjes (kans = 0,002%)

Grenzen uit MvT:

1. Vulregel: Max 10% premie en/of overrendement (initiële vulling vanuit eigen vermogen bij transitie)
2. Onttrekregel: Meerdere invullingen mogelijk
3. Maximale grootte: 15%

De solidariteitsreserve biedt een extra knop om aan te draaien zodat pensioen beter aansluit op voorkeuren.

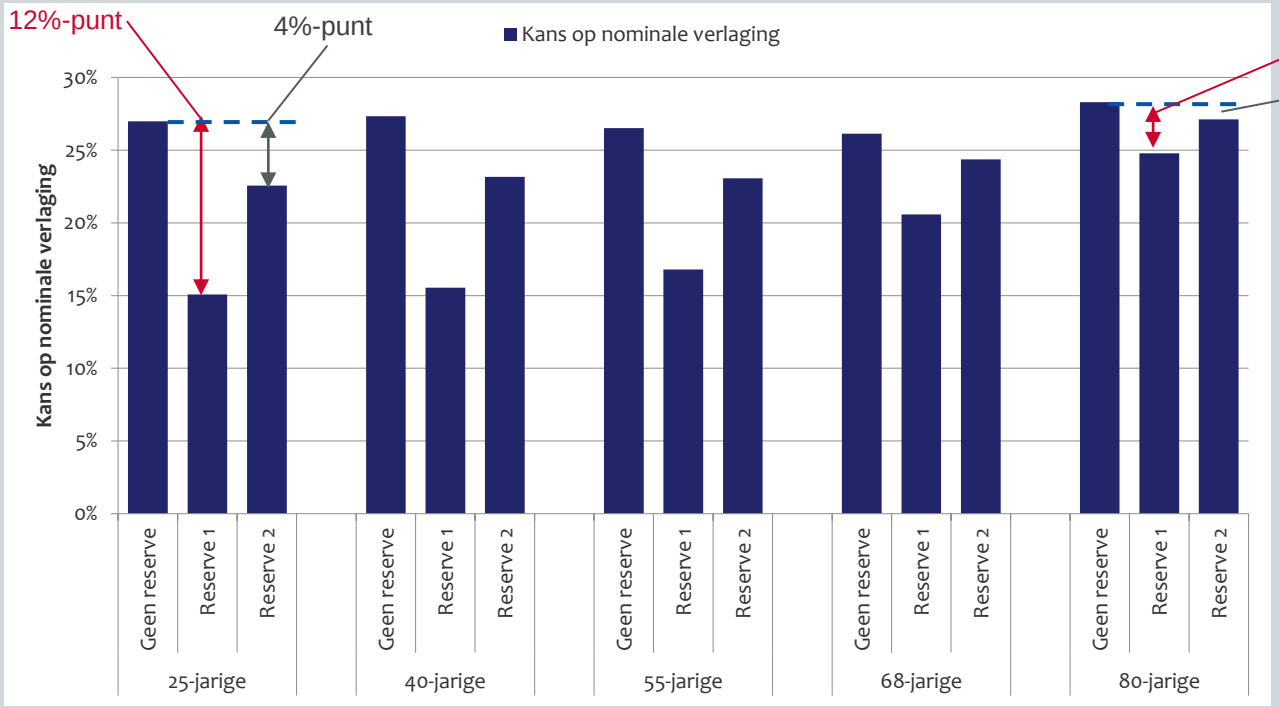
Impact solidariteitsreserve (2/4)

- Consultatiedocument biedt vrijheid in vormgeving reserve, zowel ten aanzien van vullen als onttrekken

- We vergelijken 3 varianten:
  - Geen solidariteitsreserve
  - Reserve 1: vullen uit 10% positief overrendement, jaarlijks 1/10e uitdelen aan gepensioneerden
  - Reserve 2: vullen uit 10% premie, jaarlijks 1/15e uitdelen aan alle deelnemers (CPB aanname)

Impact solidariteitsreserve (3/4)

Kans op korting = gemiddelde kans op korting in uitkeringsfase (gewogen naar overlevingskans)



Zie bijlage voor:
- VVR in verwachting en slecht weer
- Omvang van de verlaging

→ Vergelijkbare resultaten

- Voor alle leeftijden lagere kans op korting door reserve:
- Reserve 1, vullen uit overrendement en uitdelen aan gepensioneerden: ca. 4-12%-punt
- Reserve 2, vullen uit premie en uitdelen aan iedereen: ca. 1-3%-punt
- Hoe jonger de deelnemer, hoe groter het effect (omdat reserve dan is opgebouwd)

Impact Solidariteitsreserve (4/4)

Conclusie: ongericht jaarlijks 10% uitdelen aan gepensioneerden levert lagere kans op korten op. Andere invullingen regels solidariteitsreserve beter resultaat opleveren dan deze invulling.

Andere invullingen:

a) Gericht uitdelen in de vorm van doelsturen: onttrekken uit reserve om uitkering aan te vullen tot bepaalde ambitie
   → schaduwadministratie met ambitie/doel vereist
   → uitvoeringstechnisch complex

b) Tussenvarianten mogelijk die extra waarde toevoegen t.o.v. vorige slide:
   → gerichter toedelen zonder doelsturen
   → bijvoorbeeld niet uitdelen in goede jaren

Onderzoek en verdere besluitvorming nodig

Keuzevrijheid opbouwfase (zoals premieholiday uit enkele verkiezingsprogramma's) is in alle contracten mogelijk zolang de reserve maar niet gevuld wordt uit premie.

Aandachtspunten Solidariteitsreserve WVP

WVP met solidariteitsreserve (1/4)

WVP: keuze vaste of variabele uitkering → bijbehorend beleggingsprofiel.
Aandachtspunten:

1. Degene met een risicovoller beleggingsprofiel (variabele uitkering) haalt naar verwachting een hoger beleggingsrendement
→ hoger overrendement
→ bijdrage aan solidariteitsreserve is groter
→ hiermee rekening houden bij onttrekregels solidariteitsreserve (zie MvT in bijlage)
→ onttrekking uit solidariteitsreserve moet ook groter zijn
→ maar hoe?

WVP met solidariteitsreserve (2/4)

2. Calculerend gedrag. Voorbeelden:

a. In actieve fase kiezen voor vaste uitkering (lage bijdrage aan reserve). Bij pensionering kiezen voor variabele uitkering: hoge onttrekking → meer profijt
b. Bij lege reserve kiezen (vrijwel) alle deelnemers bij pensionering voor vaste uitkering en onttrekken zich aan solidariteit t.a.v. vullen reserve

In hoeverre is dit evenwichtig?

In MvT (zie bijlage) bij meerdere beleggingsprofielen: aantonen dat solidariteitsreserve evenwichtig is

Calculerend gedrag solidariteitsreserve i.r.t. calculerend gedrag lumpsum:

- lumpsum heeft natuurlijke rem: m.n. de lagere inkomens hebben een lagere levensverwachting. Zij kunnen minder naar voren halen omdat de resterende uitkering niet te laag kan worden.
- natuurlijke rem ontbreekt bij solidariteitsreserve.

WVP met solidariteitsreserve (3/4)

Wanneer fonds vaste uitkering (FTK) niet aanbiedt → shoppen.
→ 3 e aandachtspunt:

Deelnemer kan shoppen. Als reserve ook (of vooral) wordt gevuld door actieven kan het fair zijn een deel van de reserve mee te geven bij shoppen

→ regeling wordt minder solidair (mate van solidariteit is van belang voor de verplichtstelling)

→ toegevoegde waarde van de reserve wordt minder groot

MvT (zie bijlage) besteedt hier ook aandacht aan:
→ Is het evenwichtig om bij keuze voor vaste uitkering of shoppen een deel van de reserve mee te geven: dit hangt af van de doeleinden waarvoor de reserve wordt ingezet

WVP met solidariteitsreserve (4/4)

Conclusie: keuzevrijheid staat op gespannen voet met solidariteit
→ reserve wellicht alleen gebruiken voor delen actuariële risico's
→ toegevoegde waarde solidariteitsreserve is beperkt als alleen actuariële risico's worden gedeeld

Rolverdeling en te nemen besluiten

Rolverdeling (1/2)

Veel zaken zullen in de praktijk in samenspraak worden geregeld. De eindverantwoordelijkheid in de MvT is als volgt:

Sociale partners	Pensioenfondsbestuur
Type pensioenregeling: NPC of WVP	Bij NPC: beschermingsrendement en overrendement naar leeftijd
Premie en doelstelling (ambitie) pensioenregeling	Vaststellen risicohouding en beleggingsbeleid
Doelen solidariteitsreserve: bijv. delen macro langlevenrisico	Evenwichtige inrichting solidariteitsreserve, waaronder vul- en verdeelregels
Afspraken op regelingenniveau om pensioen naar voren te halen: - hoog/laag pensioen - Projectierendement: wel/niet hoger dan de risicovrije rente	Bij NPC: het projectierendement Bij WVP: krijgen deelnemers keuze t.a.v. vaste daling of stijging van de uitkering
Bij WVP: - default (vast/variabel) voor uitkeringsfase - of er solidariteitselementen worden toegevoegd	Invulling van standaardopties zodanig dat beleggingsbeleid aansluit bij risicohouding
	Spreidingstermijn schokken

Rolverdeling (2/2)

Bevoegdheden pensioenfondsorganen:

- VO heeft al een adviesrecht op de uitvoeringsovereenkomst, waarin afspraken over de solidariteitsreserve staan.
- VO heeft ook adviesrecht op het uitvoeringsreglement.
- De RvT krijgt een goedkeuringsrecht over het beleid inzake het aangaan en beëindigen van een uitvoeringsreglement

Te nemen besluiten SP en bestuur

	NPC	WVP+	WVP
Lifecycle		X	X
Uniforme mix plus toedeelregels (beschermings- en overrendement)	X		
Vaste en variabele uitkering aanbieden of shoppen		X	X
Default vaste of variabele uitkering		X	X
Toevoegen solidariteitselementen: ja/nee		X	
Doelen solidariteitsreserve	X	X	
Vul- en onttrekregels solidariteitsreserve	X	X	
Meegeven solidariteitsreserve bij shoppen / waardeoverdracht		X	
Keuzemogelijkheden t.a.v. beleggingsprofiel		X	X

Dit overzicht bevat niet de besluiten die in alle drie de varianten genomen moeten worden (zoals premiehoogte, ambitie, invaren, transitie-effecten, compensatie etc.)

Bijlagen

MvT i.z. verplichtstelling

Uit de juridische analyses die de regering heeft laten uitvoeren, blijkt dat de verplichtstelling van de 'kale' verbeterde premieregeling gerechtvaardigd kan worden, mits voldoende aannemelijk gemaakt kan worden dat de verplichtstelling leidt tot economisch meer aanvaardbare kosten. Dit zal doorgaans bij een 'kale' verbeterde premieregeling lastiger aan te tonen zijn dan bij het nieuwe contract. De regering hecht aan een zo vrij mogelijke keuze uit de twee typen premieregelingen. Daarom kunnen partijen die kiezen voor een verbeterde premieregeling ervoor kiezen om optionele solidariteitselementen toe te voegen aan de pensioenregeling: een solidariteitsreserve en het breder delen van micro-langlevenrisico.

Door het toevoegen van een solidariteitsreserve ontstaat risicodeling tussen huidige generaties en met toekomstige generaties. Deze verbreding van het risicodraagvlak levert welvaartswinst op. Om de risicodeling tussen generaties goed te kunnen waarborgen is een verplichtstelling noodzakelijk, omdat zonder de verplichtstelling de werkgevers met gemiddeld veel goede risico's hun pensioenregeling elders kunnen laten uitvoeren, waardoor de pensioenregeling voor de overige werkgevers niet meer tegen economisch aanvaardbare kosten uitgevoerd kan worden. De toevoeging van de solidariteitsreserve leidt er zonder meer toe dat aannemelijk is dat de verplichtstelling leidt tot economisch meer aanvaarbare kosten.

Het breder delen van het micro-langlevenrisico leidt ertoe dat het risico dat het verwacht pensioen van een individu naar beneden bijgesteld moet worden als gevolg van dat hij langer leeft dan verwacht kleiner wordt. Voor deze vorm van solidariteit is de verplichtstelling niet in alle gevallen noodzakelijk. Hoewel voor deze vorm van solidariteit de verplichtstelling wellicht niet in alle gevallen noodzakelijk is, omdat het micro-langlevenrisico ook verzekerd kan worden, wordt de solidariteit binnen de pensioenregeling door toevoeging van dit element evenwel vergroot.

MvT i.z. solidariteitsreserve

Indien sociale partners kiezen voor een solidariteitsreserve als onderdeel van de verbeterde premieregeling zullen zij rekening moeten houden met de kenmerken van de verbeterde premieregeling. Sociale partners zullen bij de opdrachtverlening aan het pensioenfonds, waarbij concreet wordt aangegeven wat zij met de solidariteitsreserve willen bereiken, tevens moeten aangeven hoe met de solidariteitsreserve moet worden omgegaan wanneer deelnemers kiezen voor een vastgestelde uitkering of gebruik maken van het (beperkt) shoprecht. Het pensioenfonds draagt zorg voor de technische en financiële inrichting van de solidariteitsreserve. Zie ook paragraaf 3.3.4. Of het evenwichtig is om bij de keuze voor een vastgestelde uitkering of bij gebruik van het (beperkt) shoprecht een deel van de solidariteitsreserve mee te geven, zal ten minste afhangen van de doeleinden waarvoor de solidariteitsreserve wordt ingezet. Indien de solidariteitsreserve bijvoorbeeld wordt gebruikt voor het aanvullen van een tegenvallend pensioen op pensioendatum, is het voorstelbaar dat dit ook geldt indien een deelnemer voor een vastgestelde uitkering of een uitkering bij een andere pensioenuitvoerder kiest. Indien de solidariteitsreserve is bedoeld voor het opvangen van schokken tijdens de uitkeringsfase, of zelfs alleen de opbouwfase, ligt dit wellicht minder voor de hand. Indien sprake is van meerdere beleggingsprofielen zal bij de inrichting van de solidariteitsreserve ook geëxpliciteerd moeten worden hoe hiermee bij de vul- en uitdeelregels zal worden omgegaan en in hoeverre dit evenwichtig is.

Renterisico als beschermingsrendement = 0%

- Onderstaande tabel geeft een benadering van het renterisico als het beschermingsrendement 0% (oftewel renteafdekking =0%)
- Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar verschillende leeftijden en renteschokken
- Bij een daling van de rente, daalt de uitkering, bij een stijging van de rente stijgt de uitkering
- Hoe lager de leeftijd hoe groter de impact van de schok
- Voorbeelden:
  - Als de rente 1%-punt daalt dan daalt de uitkering van een 68 jarige met 9,5%
  - Als de rente met 0,5%-punt stijgt dan stijgt de uitkering van een 86-jarige met 0,76%

leeftijd	rente -1%	rente -0,5%	rente -0,25%	rente +0,25%	rente +0,5%	rente +1%
68	-9,50%	-4,99%	-2,56%	2,70%	5,54%	11,73%
77	-5,66%	-2,91%	-1,48%	1,52%	3,09%	6,38%
86	-1,48%	-0,74%	-0,37%	0,38%	0,76%	1,52%

Intuïtie opheffen leenrestrictie

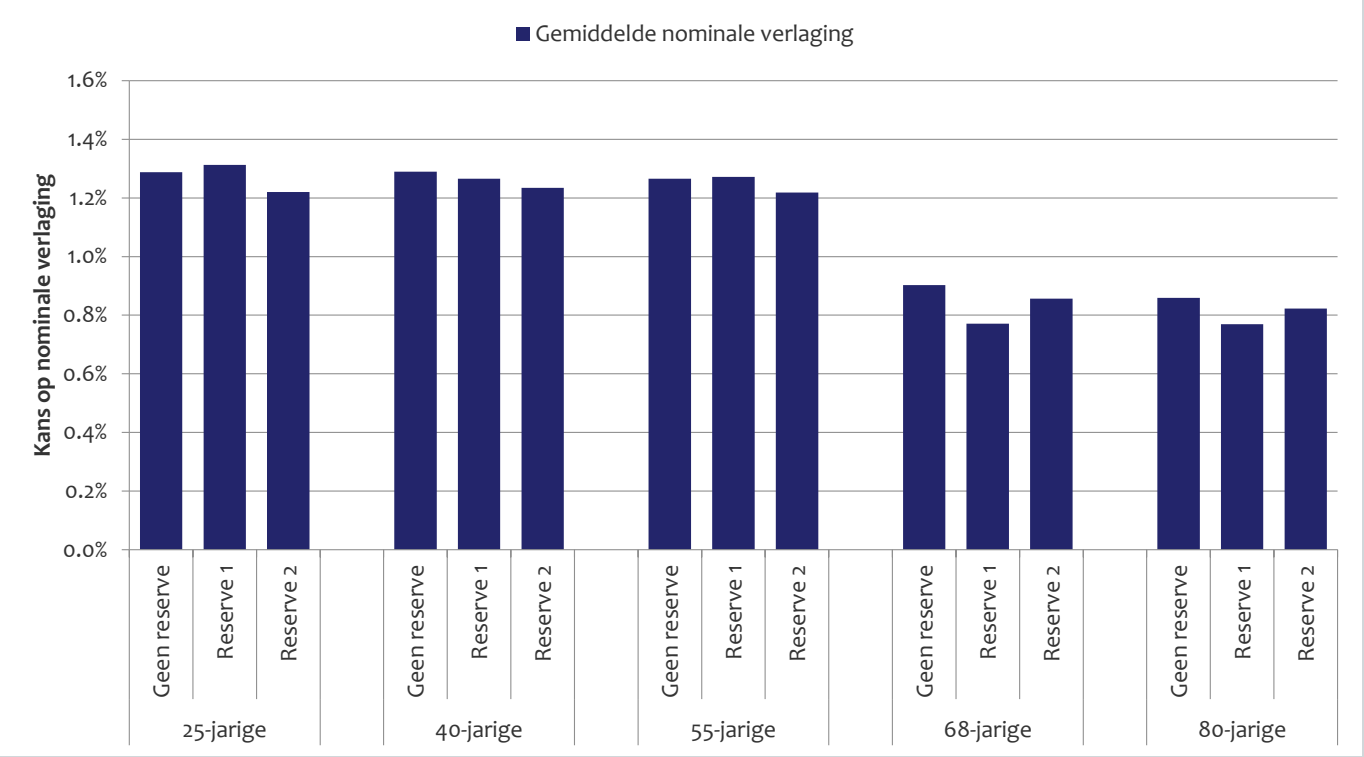
- Opheffen leenrestrictie zorgt voor een betere spreiding van het beleggingsrisico over je leven
- De impact van een economische schok op jouw uitkering blijft ongeveer gelijk gedurende je leven:
  - Een schok in het 1e jaar van je carrière heeft ongeveer dezelfde impact op je uitkering als een schok in het 42e jaar van je carrière
- Dus minder risico (kleinere spreiding) bij hetzelfde rendement
- Of hoger rendement bij hetzelfde risico
- Dus lagere premie bij hetzelfde risico

Mocht het bestuur besluiten om de leenrestrictie niet op te heffen dan vervalt bovengenoemd voordeel.

Wetenschappelijke onderbouwing:
p362 van https//link.springer.com/article/10.1007/s10645-007-9070-1
→ bevat de optimale lifecycle waarin voor jongeren meer dan 100% wordt belegd oftewel opheffen leenrestrictie.

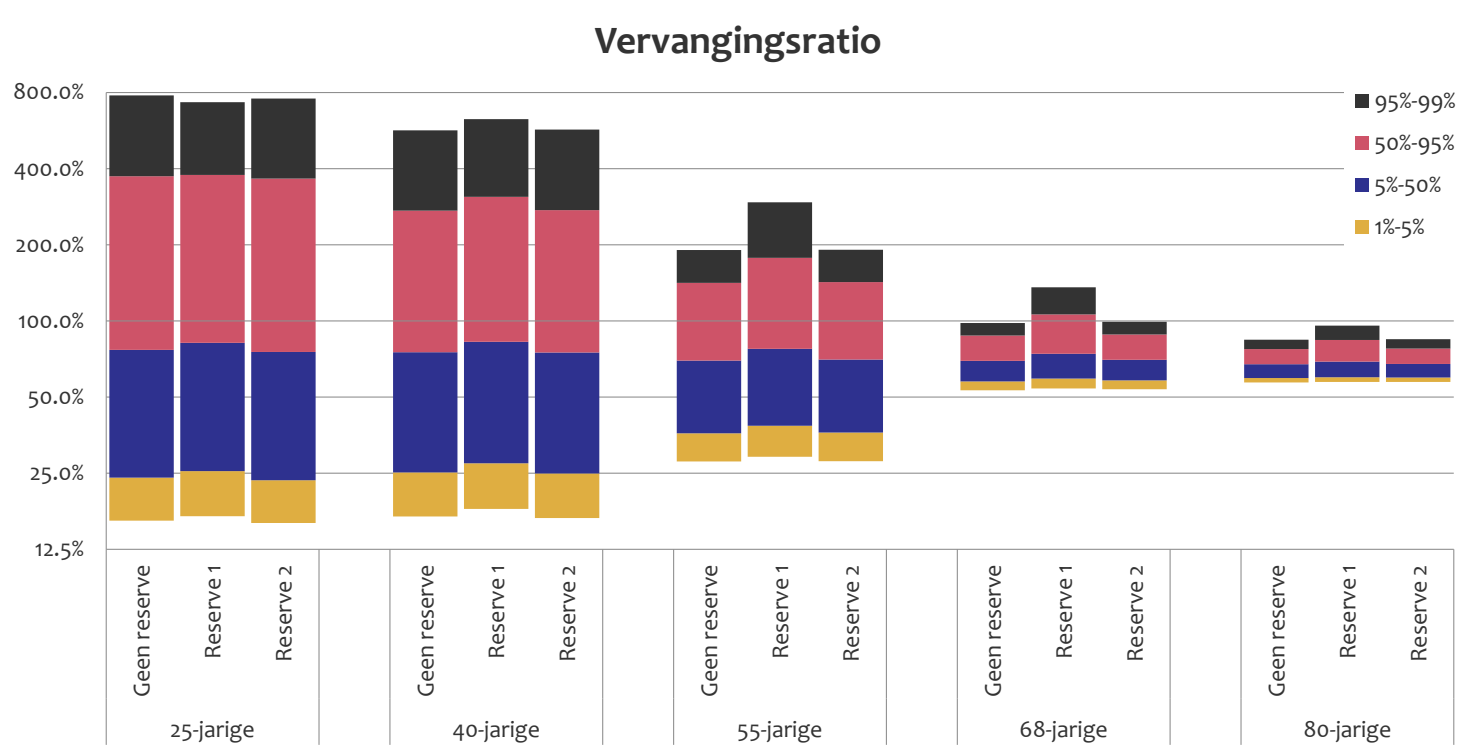
Omvang verlaging bij verschillende reserves

- Reserve 1: vullen uit 10% positief overrendement, jaarlijks 1/10e uitdelen aan gepensioneerden
- Reserve 2: vullen uit 10% premie, jaarlijks 1/15e uitdelen aan alle deelnemers (CPB aanname)



Vervangingsratio bij verschillende reserves

- Reserve 1: vullen uit 10% positief overrendement, jaarlijks 1/10e uitdelen aan gepensioneerden
- Reserve 2: vullen uit 10% premie, jaarlijks 1/15e uitdelen aan alle deelnemers (CPB aanname)



Illiquide beleggingen

Veelal gunstiger risico/rendementsverhouding dan liquide tegenhanger. (+)

- Beleggen via “commitments”. (-)
- Onttrekken via “distributions”. (-)

Het systeem van commitments maakt dat er een **entiteit** nodig is tussen de deelnemers en het beleggingsvehikel dat in staat is de verplichtingen van de individuele deelnemers te vertegenwoordigen richting het beleggingsvehikel. Deze entiteit zal ook over kapitaal moeten beschikken om de commitments van de deelnemers gestand te kunnen doen, ook als deelnemers niet meer willen/kunnen beleggen in de illiquide belegging.

Met aanpassingen in commitments, distributions die wel of niet recycled kunnen worden en miljoenen deelnemers is bovendien een zeer uitgebreide **commitment administratie** noodzakelijk.

Onder het collectieve contract is de collectiviteit de tussenliggende entiteit en is de commitment administratie beperkt tot een beperkt aantal collectieven/pensioenfondsen.

Rente-afdekking

- ► Brengt stabiliteit in de verwachte pensioenuitkering (+)
- ► Vereist onderpand (-)

Onder WVP(+) zullen jongeren voornamelijk aandelen aanhouden en daarmee weinig tot geen **onderpand** kunnen leveren ter bescherming van de rente-afdekking.

- ► Het aanhouden van rentetermijncontracten maakt dat er een **entiteit** nodig is tussen de deelnemers en de tegenpartij van de rentetermijncontracten. Deze entiteit moet dan in staat zijn de verplichtingen van de individuele deelnemers te vertegenwoordigen richting de tegenpartij. Deze entiteit zal ook over kapitaal moeten beschikken om de collateral calls van de deelnemers gestand te kunnen doen, ook als deelnemers dit niet meer willen/kunnen.
- ► Met de dagelijkse collateral stromen en de miljoenen deelnemers is bovendien een zeer uitgebreide **collateral administratie** noodzakelijk

Onder het collectieve contract heeft de collectiviteit voldoende onderpand in de vorm van risico-arm vastrentende beleggingen die aangehouden worden ten behoeve van de oudere cohorten, en is de collateral administratie beperkt tot een beperkt aantal collectieven/pensioenfondsen.

Valuta-afdekking

Valutaderivaten zullen om dezelfde reden als bij rentederivaten moeilijk in een individueel product kunnen worden opgenomen. Nu zijn er een twee dingen anders bij valuta dan bij rente waardoor dit een minder groot probleem is.

1. Het valuta risico zou bewust gedragen kunnen worden door de deelnemer. De impact van valutabewegingen op het uiteindelijk te verwachten pensioen in het algemeen geringer dan dat van een rentedaling.
2. Het valuta risico kan toch worden afgedekt. De valuta-afdekking kan uitgevoerd worden door de (aandelen)belegger die de beleggingen daadwerkelijk uitvoert. Hiermee wordt een gecompliceerde collateral administratie vermeden.