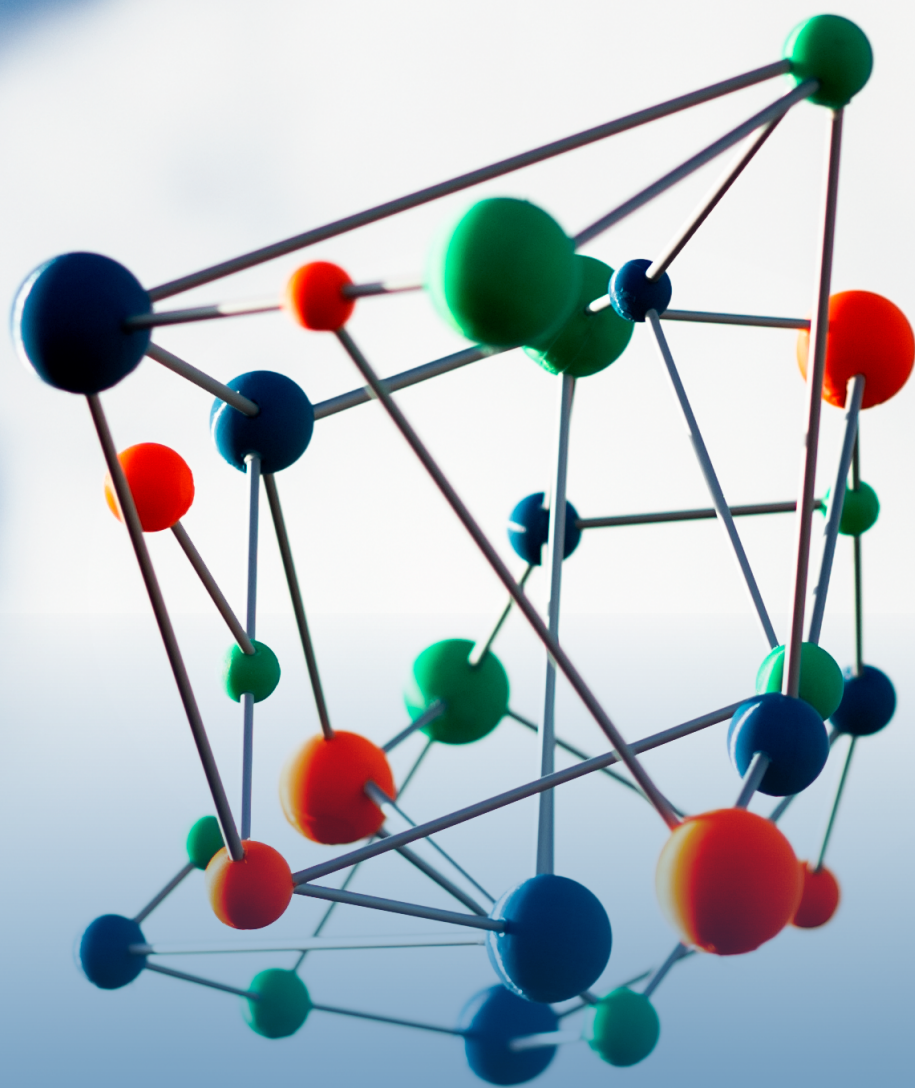




Netto profijt: verder kijken dan geboortejaren

16 maart 2023

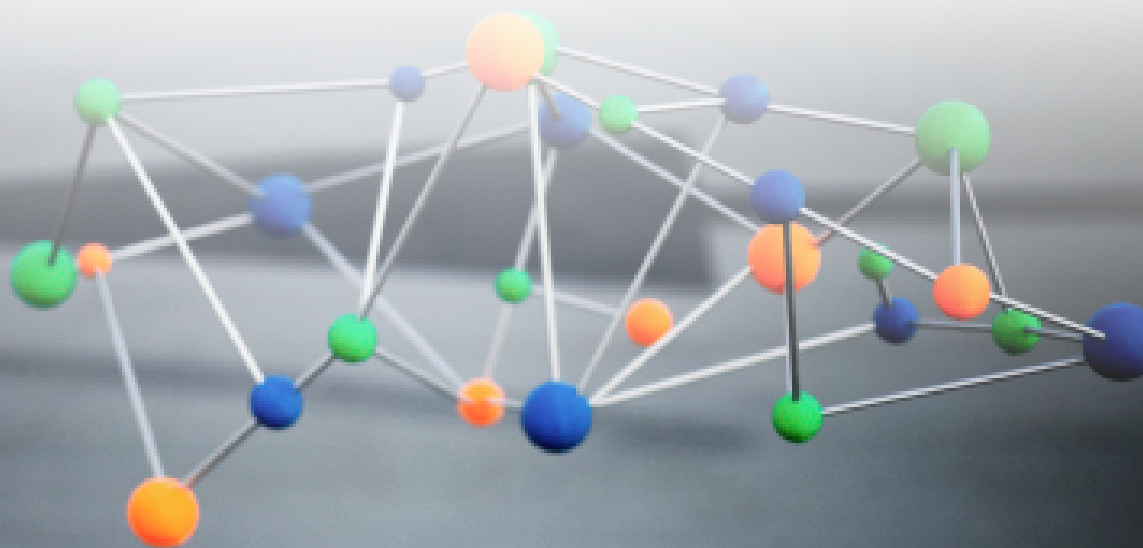




Inleiding

In de overgang naar een pensioencontract onder de Wet Toekomst Pensioenen moet de evenwichtigheid worden getoetst. Deze evenwichtigheidstoets is onderdeel van het transitieplan dat sociale partners moeten opstellen. Daarbij is voorgeschreven dat ze dit onder andere moeten doen op basis van netto profijt. In de evenwichtigheidstoets wordt door middel van netto profijt voor verschillende groepen deelnemers getoond hoeveel zij er als gevolg van de gehele transitie op voor- of achteruitgaan.

Tot nu toe zijn in netto profijt analyses vooral inzichten geboden door te kijken naar deelnemersgroepen op basis van geboortjaar. In dit artikel brengen we daar een verdieping in aan door naast geboortjaar ook te kijken naar initiële status. Vervolgens zoomen we in op de groep actieve deelnemers, waarbij we de verschillen tussen de hele groep actieve deelnemers en maatmensen die actief blijven tot pensioendatum nader bekijken. We concluderen dat het zuiverder is om maatmensen te gebruiken om het netto profijt voor actieve deelnemers inzichtelijk te maken, zeker wanneer deze als bron dient voor het vaststellen van de compensatielast voor de afschaffing van de doorsneesystematiek. Tot slot bekijken we voor deze maatmensen wanneer de dubbele transitie voldoende compensatie biedt voor het afschaffen van de doorsneesystematiek en in welke situaties dat mogelijk niet meer het geval is.





Wat is netto profijt?

Voordat we dieper de netto profijt effecten induiken, staan we kort stil bij wat ‘netto profijt’ ook alweer is.¹ Voor pensioencontracten is het een manier om inzicht te krijgen in de vraag hoeveel van het totale pensioengeld nu (impliciet) is bestemd voor welke groep/deelnemer. De basis van netto profijt is Value Based ALM. Dit is een methodiek om een (complex) financieel product te waarderen, zoals bijvoorbeeld een pensioencontract met alle premie-, indexatie- en kortingsopties die hierin zitten. Hierbij geldt dat de som van alle individuele waarden gelijk is aan het huidige pensioenvermogen, waarbij ook toekomstige deelnemers onderdeel kunnen zijn van de bestemming van het huidige pensioenvermogen.

Voor het bepalen van netto profijt, wordt naar het volledige contract gekeken. Er wordt dus niet alleen naar de bestaande aanspraken gekeken, maar ook naar de nog op te bouwen aanspraken in de toekomst en naar toekomstige premies. Alle toekomstige uitkeringen en premies worden op basis van een risiconeutrale scenarioset (Q-set) in een ALM-omgeving doorgerekend en verdisconteerd. Vervolgens wordt het gemiddelde genomen van alle scenario's om te komen tot de waarde van het contract.

Als we weten wat de waarde van het huidige pensioencontract voor een deelnemer(sgroep) is, kunnen we ook bekijken wat hierin verandert als we het contract wijzigen. Dit leidt tot de volgende definities voor (delta) netto profijt:

Netto profijt = Waarde van een contract gebaseerd op de netto contante waarde van alle uitkeringen verminderd met de netto contante waarde van de ingelegde premies.

Delta netto profijt = verandering van Value Based Waarde van de contracten (inclusief nieuwe opbouw en premies), uitgedrukt in waarde van het huidige contract.

Hiermee is de maatstaf te interpreteren als een relatieve vooruitgang of achteruitgang in termen van de waarde van het pensioen. Hierbij gaat de waarde omhoog wanneer sprake is van hogere verwachte uitkeringen bij eenzelfde premieniveau of wanneer de uitkeringen gelijk blijven bij een lager premieniveau.

Doordat je netto profijt bij elkaar op kunt tellen, leent netto profijt zich ook goed om in beeld te brengen wat elk deel van de transitie voor impact heeft op de totale verandering van netto profijt ten behoeve van de evenwichtigheidsbeoordeling. In dit artikel worden de volgende stappen gebruikt bij de overgang van een huidig contract naar een nieuw contract om de bijdrage aan het delta netto profijt inzichtelijk te maken:

1. Loslaten ‘genoeg is genoeg’

- a. Dit betreft de mogelijkheid om in geval van hoge dekkingsgraad of hoge rendementen meer dan de inflatie te kunnen toekennen als indexatie/ verhoging van de pensioenen. In deze analyse gebeurt dit door 1/10e van de dekkingsgraad boven 130% toe te kennen als extra indexatie. Verder blijven de regels van het FTK van toepassing.

¹ Voor een uitgebreide behandeling van ‘netto profijt’ en ‘Value Based ALM’ verwijzen we graag naar ons webinar en het begeleidende white paper “Value Based ALM: last of hulpmiddel”: [Value Based ALM in transitie naar nieuw pensioencontract, last of hulpmiddel?](#)

2. Premiedekkingsgraad 100%

- a. Binnen het FTK kan de premiedekkingsgraad van fondsen afwijken van 100%, waardoor sprake is van solidariteit tussen bestaande en nieuwe opbouw:
 - i. In geval van lagere rente is deze veelal lager dan 100%, waardoor een deel van de nieuwe opbouw uit bestaande gelden wordt gefinancierd
 - ii. In geval van hogere rente is deze veelal hoger dan 100%, waardoor de financiering van nieuwe opbouw bijdraagt aan het behoud of zelfs een stijging van de dekkingsgraad.

3. Afschaffen doorsneesystematiek

- a. Dit betreft de overgang van een doorsneeopbouw naar degressieve opbouw, bij eenzelfde premiehoogte.

4. Nieuw contract

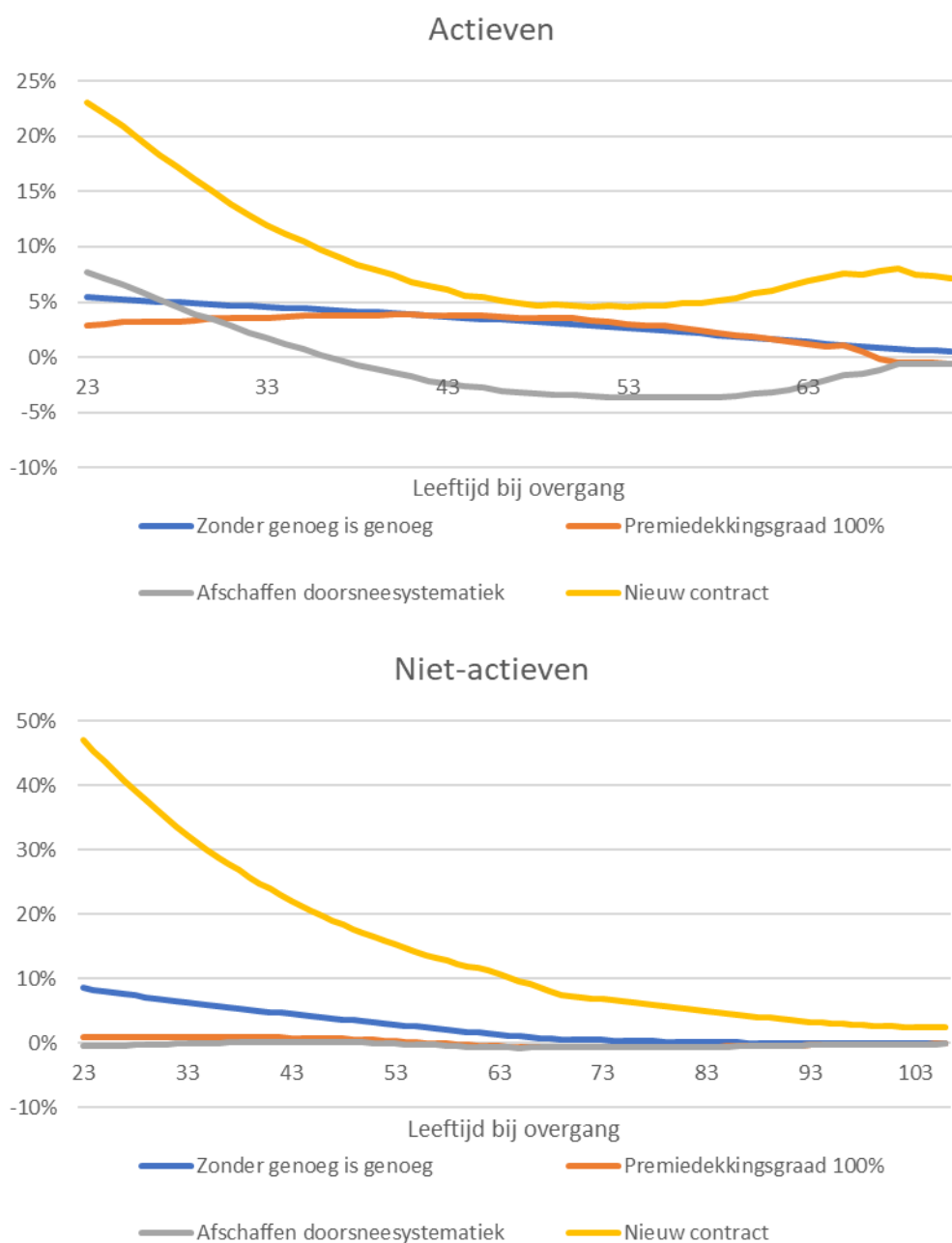
- a. Hiermee wordt het beleggingsbeleid en indexatiemechanisme binnen het FTK vervangen door een leeftijdsafhankelijke toedeling van over- en beschermingsrendement aan kapitalen van deelnemers van waaruit levenslange pensioenen worden gefinancierd. In deze analyse is geen solidariteitsreserve meegenomen.

Het tegelijk afschaffen van de doorsneesystematiek en het overstappen naar het nieuwe contract wordt de dubbele transitie ineens genoemd. De heersende gedachte is dat het overstappen naar het nieuwe contract gedeeltelijke of volledige compensatie biedt voor het afschaffen van de doorsneesystematiek, omdat alle leeftijdscohorten er in termen van netto profijt op vooruit gaan. In de laatste paragraaf zullen we hier dieper op ingaan.

Uitsplitsing netto profijt naar initiële status

Tot nu toe zijn in netto profijt analyses vooral inzichten geboden door te kijken naar deelnemersgroepen op basis van geboortjaar. In dit artikel brengen we daar een verdieping in aan door naast geboortjaar ook te kijken naar initiële status. We baseren ons daarbij op een gemiddeld pensioenfonds met een dekkingsgraad van rond de 110%. De uitgangssituatie is juni 2022. In de eerste helft van 2022 was de rente al sterk opgelopen. De 10-jaars swaprente was gelijk aan 2,2% en de 30-jaars swaprente was gelijk aan 2%.

Onderstaande figuren tonen hoe netto profijt er uit ziet voor zowel actieven als niet-actieven. Beide groepen zijn verder onderverdeeld in groepen naar leeftijd. De figuur toont de verschillende stappen, zoals hierboven beschreven. De effecten van elke stap worden hieronder verder toegelicht:



1. Loslaten 'genoeg is genoeg'

De eerste stap is het loslaten van het 'genoeg is genoeg'-principe. Dit maakt het huidige contract ' completer' en leidt tot een positieve verandering van de waarde van het contract, omdat hoge buffers niet langer worden aangehouden maar ten goede komen aan de kapitalen en uitkeringen van de aanwezige deelnemers. Deze stap leidt daarom voor alle groepen tot een verbetering van het netto profijt. Alle groepen profiteren er immers van dat geld niet in buffers blijft zitten, maar ten goede komt aan de uitkeringen. Daarnaast geldt dat hoe jonger een deelnemer is, hoe groter het effect is, doordat de buffer in de verwachting alleen maar toeneemt. Merk op dat het in deze stap nog gaat om een extra indexatie als de dekkingsgraad hoger is dan 130% en dat er tot dit niveau nog steeds sprake is van buffervorming.

2. Premiedekkingsgraad 100%

Bij de stap naar 100% premiedekkingsgraad wordt de fiscaal maximale opbouw losgelaten en wordt er een opbouwpercentage gehanteerd dat gefinancierd kan worden met de betaalde premie. In dit voorbeeld is de premiedekkingsgraad initieel hoger dan 100%. Daardoor werd er meer premie betaald dan nodig was om de nieuwe opbouw te financieren en dit overschot kwam ten goede aan de buffer. Wanneer de fiscaal maximale opbouw wordt losgelaten, komt de premie volledig ten goede aan nieuwe opbouw. Dit heeft een positief effect voor actieve deelnemers. Hier staat echter tegenover dat er minder sprake is van buffervorming waardoor er ook minder ruimte is voor toeslagverlening. Voor de actieven geldt dat de combinatie van deze effecten voor sommige leeftijdsgroepen leidt tot een positieve verandering van het netto profijt en voor anderen tot een negatieve verandering. Voor niet-actieven speelt alleen het effect van minder buffervorming, waardoor er voor hen een achteruitgang is in netto profijt ten opzichte van de eerste stap.

3. Afschaffen doorsneesystematiek

Afschaffing van de doorsneesystematiek heeft voor niet-actieven nauwelijks een effect, omdat deze stap alleen effect heeft voor deelnemers die nog opbouwen. Voor actieven geldt dat voor de jongere leeftijden er nog een positieve impact op het netto profijt zichtbaar is, maar dat vanaf ongeveer een leeftijd van 30 jaar het netto profijt daalt ten opzichte van de stap naar 100% premiedekkingsgraad. In lijn met wat al bekend is van het afschaffen van de doorsneesystematiek is dat de groep tussen leeftijd 45 en 55 hier het grootste nadeel van ondervindt.

Voor actieven speelt daarnaast mee dat dit de groep is die initieel actief is, maar ook deelnemers bevat die gedurende de simulatie uittreden. Zij hebben in de eerste jaren wel de hogere opbouw als gevolg van het afschaffen van de doorsneesystematiek, maar treden na een aantal jaar uit. Dit effect zorgt er mede voor dat er voor jongere leeftijden een positieve impact op het netto profijt zichtbaar is. Deze impact zal anders zijn voor de groep die tot aan de pensioenleeftijd actief blijft.

Aan de andere kant zijn er ook toekomstig actieven. Voor hen zal deze stap nog negatiever uitpakken. Zij zullen, wanneer zij op een latere leeftijd toetreden, enkel de jaren hebben met lagere opbouw. In de volgende paragraaf gaan we verder in op hoe hier mee om te gaan.

4. Nieuw contract

De stap naar het nieuwe contract heeft voor alle groepen een positieve impact. Dit wordt veroorzaakt doordat in de nieuwe regeling slechts beperkt buffer wordt opgebouwd en (positieve) rendementen directer terecht komen bij de deelnemers. Voor jonge niet-actieven is de impact het grootste, omdat zij een lange horizon hebben om te profiteren van de voordelen van het nieuwe contract. Voor oudere deelnemers is de impact kleiner. Merk op dat er geen extra geld komt in het contract, maar het geld wordt niet langer in een buffer opgepot, maar komt direct ten goede aan de pensioenkapitalen van de deelnemers.

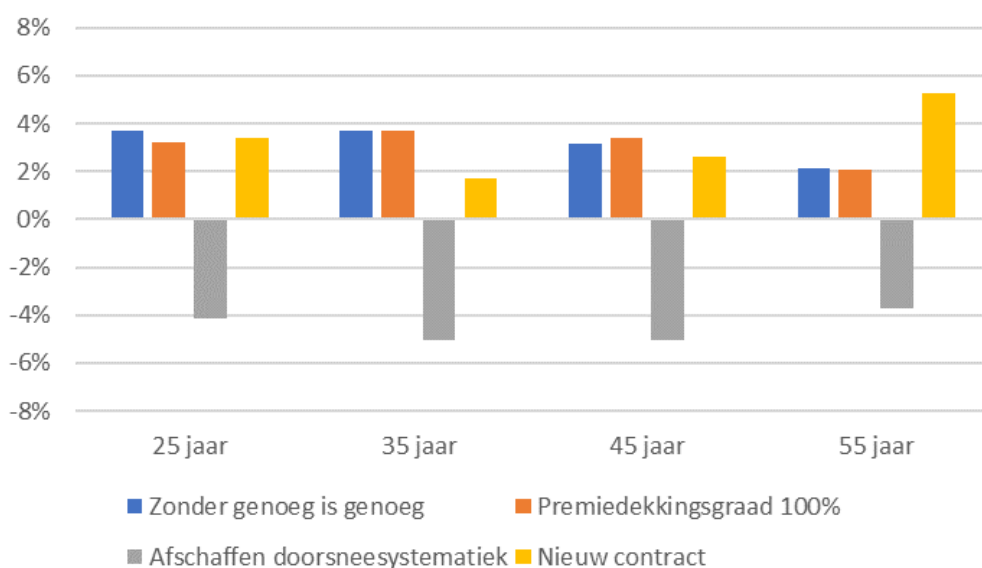
De ene actieve is de andere niet

Hiervoor benoemden we dat de resultaten van de actieven worden vertroebeld door het feit dat het hier gaat om deelnemers die initieel actief zijn, maar gedurende hun opbouwfase ook kunnen uittreden en dan slaper worden en dat er ook toekomstige actieven zijn die worden meegenomen in deze groep.

Voor het beoordelen van de evenwichtigheid zijn wij van mening dat het beste gekeken kan worden naar deelnemers die tot pensioendatum volledig blijven opbouwen in het fonds. Deelnemers die uittreden zullen naar verwachting elders hun opbouw voortzetten en toekomstige actieven hebben waarschijnlijk daarvoor al elders pensioen opgebouwd en kunnen waardeoverdracht doen. Zeker wanneer de (delta) netto profijt analyse wordt gebruikt voor het vaststellen van de benodigde compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek, lijkt het daarom passend naar maatmensen te kijken die tot pensioendatum volledig blijven opbouwen in het fonds.

Om het netto profijt van actieven in beeld te brengen die volledig blijven opbouwen tot pensionering, kan gekeken worden naar maatmensen. De figuur hieronder toont het netto profijt voor actieve deelnemers van 25, 35, 45 en 55 jaar, die tot pensionering pensioen blijven opbouwen in het fonds.

Waardeverandering pensioencontract



1. Loslaten 'genoeg is genoeg'

Afschaffen van het genoeg is genoeg principe leidt voor deze maatmensen tot een kleiner positief verschil in vergelijking met de figuur voor alle actieven. Dit komt doordat de eerdere figuur ook deelnemers bevat die uittreden. Het positieve effect wordt als het ware gedempt door nieuwe opbouw. Dit is voor actieven die eerder uittreden en slapers veel minder/niet het geval, waardoor daar een grotere impact zichtbaar is.

2. Premiedekkingsgraad 100%

Voor de overstap naar een premiedekkingsgraad van 100% geldt het omgekeerde. Hier zien we dat deze voor de totale groep actieven, evenals voor alle niet-actieven, negatief is. Maar wanneer we alleen kijken naar deelnemers die actief blijven tot pensioendatum, zien we een veel minder negatief en in veel gevallen zelfs positief effect.

3. Afschaffen doorsneesystematiek

Het afschaffen van de doorsneesystematiek laat nu een duidelijk ander beeld zien wanneer we naar de hele groep actieven kijken of naar alleen deelnemers die tot pensioenleeftijd actief blijven. Waar voor de hele groep actieven nog een positieve impact zichtbaar was voor leeftijden tot 35 jaar, is dat nu veranderd in een duidelijk negatieve impact. Ook voor de 45-jarige is het netto profijt nog iets negatiever geworden. Dit komt doordat het effect van de afschaffing van de doorsneesystematiek voor deelnemers die vroegtijdig het fonds verlaten veel minder negatief, of zelfs positief is.

4. Nieuw contract

De overstap naar het nieuwe contract zorgt er wel nog steeds voor dat alle maatmensen uiteindelijk een positief netto profijt hebben. Deze positieve impact is voor de jongere maatmensen wel kleiner dan wat in de eerdere figuren zichtbaar was. Ook hier komt dat doordat er sprake is van enige vertroebeling als gevolg van de nieuwe opbouw.

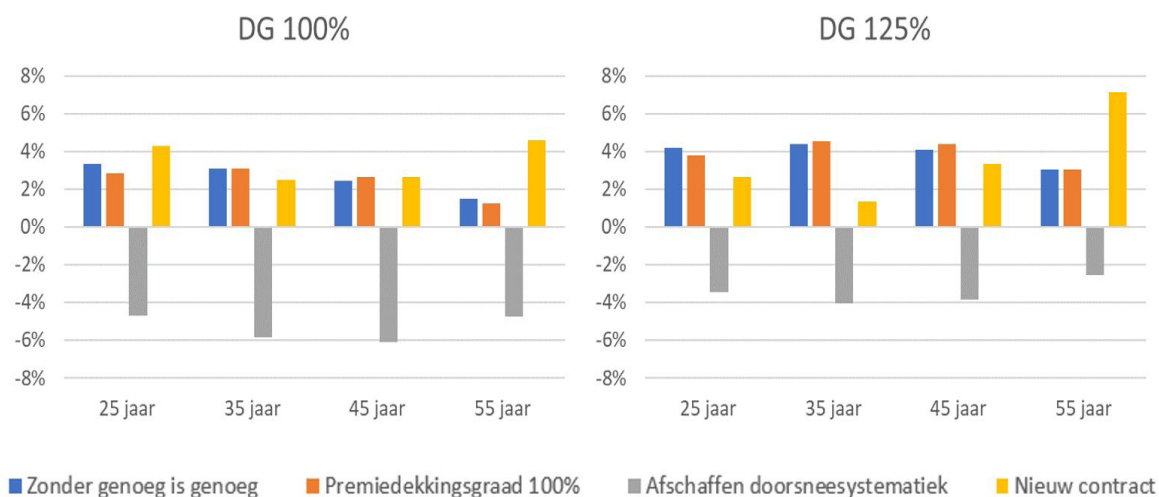
Op basis van deze verschillen, achten wij het belangrijk dat voor de beoordeling van de evenwichtigheid niet alleen naar deelnemersgroepen op basis van geboortear is wordt gekeken, maar om specifiek voor actieven naar maatmensen wordt gekeken. Vooral wanneer deze wordt gebruikt voor de beoordeling of de dubbele transitie voldoende werkt om de afschaffing van de doorsneesystematiek te financieren, of dat sprake is van een compensatiewens.

Inzoomen op actieve deelnemers: Wanneer is de dubbele transitie onvoldoende?

Uit de bovenstaande paragraaf blijkt voor dit fonds dat voor alle actieve maatmensen de stap naar het nieuwe contract leidde tot een positief netto profijt. Met andere woorden: de dubbele transitie werkt en op basis van deze evenwichtigheidstoets is geen aanvullende compensatie nodig om achteruitgang in netto profijt te voorkomen. In het laatste deel van dit artikel kijken we naar gevoeligheden voor de aannames en of er dan situaties zijn waarin de dubbele transitie onvoldoende blijkt te zijn.

In de basisanalyse is gerekend met een dekkinggraad van 110%. We zullen ook kijken naar een lagere dekkinggraad van 100% en een hogere dekkinggraad van 125%. Daarnaast zullen we ook kijken naar gevoeligheid voor het niveau van de rente door te kijken naar de impact van wanneer de initiële rentecurve in zijn geheel 1%-punt hoger of lager zou zijn. We kijken opnieuw naar de impact voor maatmensen.

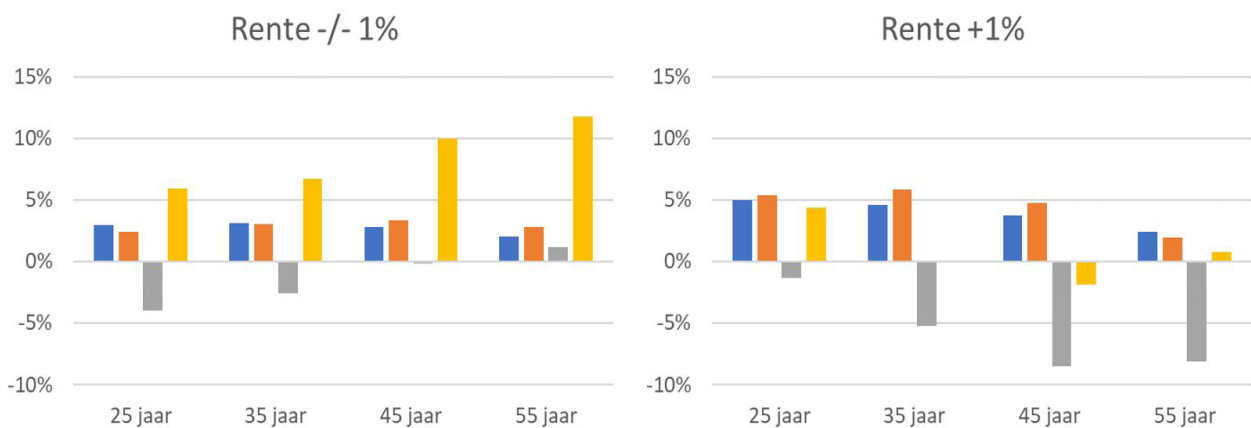
Dekkingsgraad



Een lagere dekkingsgraad en een hogere dekkingsgraad laten kleine verschillen zien in de omvang van de verschillende stappen, maar de impact is ongeveer vergelijkbaar:

- Bij een lagere dekkingsgraad leidt het afschaffen van 'genoeg is genoeg' tot een kleinere positieve impact, omdat het langer duurt voor de dekkingsgraad is toegegroeid naar een niveau van 130% vanaf waar meer uitgedeeld kan worden. Voor een hogere dekkingsgraad geldt uiteraard het omgekeerde
- De stap naar premiedekkingsgraad 100% en afschaffen doorsneesystematiek hebben een ongeveer vergelijkbare impact, want worden voor actieve deelnemers in veel mindere mate bepaald door de hoogte van de dekkingsgraad
- De positieve bijdrage van de stap naar het nieuwe contract is voor jongere actieven iets groter in het geval van een lagere dekkingsgraad. Maar voor alle maatmensen geldt voor dit voorbeeldfonds dat de dubbele transitie voor alle leeftijden nog steeds werkt bij een hogere of lagere dekkingsgraad.

Niveau rente



Wanneer wordt gekeken naar de gevoeligheid voor de rente is een heel ander beeld zichtbaar. Voor de afschaffing van de doorsneesystematiek geldt dat een hogere rente leidt tot een grotere negatieve impact op het netto profijt. Immers geldt: hoe hoger de rente, hoe hoger de solidariteit in het huidige doorsneesysteem en daardoor ook hoe groter het effect van het afschaffen daarvan. Het omgekeerde geldt voor een lagere rente.

Bij een lagere rente is het effect van de afschaffing van de doorsneesystematiek klein en is voor een 55-jarige de stap naar afschaffen 'genoeg is genoeg' en de stap naar premiedekkingsgraad 100% al voldoende om het afschaffen van de doorsneesystematiek te compenseren. Voor de andere maatmensen is de dubbele transitie nog steeds meer dan voldoende om te compenseren voor het afschaffen van de doorsneesystematiek en resulteert per saldo een positief netto profijt.

Bij de hogere rente is te zien dat voor een 35-jarige de dubbele transitie nog precies voldoende is en er per saldo een netto profijt van ongeveer 0 resulteert. Voor de 45-jarige is deze echter niet meer voldoende en resulteert de overgang naar het nieuwe contract in een negatief netto profijt.

Merk op: Sinds het startpunt van deze analyses is de 10-jaars swaprente inmiddels opgelopen met ongeveer 70 basispunten en de 30-jaars swaprente met 30 basispunten. Voor de nog langere looptijden zijn de rentes nog ongeveer vergelijkbaar. Op het moment dat straks daadwerkelijk de netto profijt analyses worden uitgevoerd zal het dus nog niet vanzelfsprekend zijn dat de dubbele transitie voor alle leeftijden zal werken en voor iedereen tot een positief netto profijt zal leiden.



Conclusie en samenvatting

In dit artikel zijn we dieper ingegaan op netto profijt en de gevoeligheden voor de parameters. We zien grote verschillen wanneer we kijken naar de gehele huidige groep actieve deelnemers of wanneer we specifiek kijken naar deelnemers die tot pensioendatum actief blijven in het fonds. Dit komt doordat van de initiële groep actieven er ook deelnemers zijn die zullen uittreden en niet langer opbouwen. Deze groep zorgt voor een gemengd beeld. We concluderen daarom dat het zuiverder is om maatmensen te gebruiken om het netto profijt voor actieven inzichtelijk te maken, vooral wanneer deze wordt gebruikt voor de beoordeling of de dubbele transitie voldoende werkt om de afschaffing van de doorsneesystematiek te financieren of dat sprake is van een compensatiewens. Tot slot concluderen we dat de hoogte van de dekkingsgraad slechts een beperkte impact op de uitkomst van het netto profijt heeft. De hoogte van de rente heeft echter een significante impact op het netto profijt en een hogere rente kan ertoe leiden dat de dubbele transitie voor bepaalde groepen niet langer voldoende is om het afschaffen van de doorsneesystematiek te compenseren.

Contact



Chantal de Groot

Team Leader Client Servicing

+31 (0)10 700 5643

Chantal.deGroot@ortec-finance.com



Pieter van Nes

Senior Consultant

+31 10 700 50 00

Pieter.vanNes@ortec-finance.com

Disclaimer

'Ortec Finance wil benadrukken dat Ortec Finance een softwareleverancier is van technologie en IT-oplossingen voor risico- en rendementsmanagement voor instellingen en particuliere beleggers. Houd er rekening mee dat deze informatie met zorg is opgesteld met behulp van de best beschikbare gegevens. Deze informatie kan informatie bevatten die door derden verstrekt is of afgeleid is van gegevens van derden en/of gegevens die mogelijk zijn gecategoriseerd of anderszins zijn gerapporteerd op basis van instructies van de klant. Ortec Finance en haar externe leveranciers aanvaarden geen verantwoordelijkheid voor de nauwkeurigheid, tijdigheid of volledigheid van dergelijke informatie. Ortec Finance en haar externe leveranciers aanvaarden geen aansprakelijkheid voor de gevolgen van investeringsbeslissingen die met betrekking tot deze informatie worden genomen.'



ORTEC
FINANCE

contact@ortecfinance.com | www.ortecfinance.com

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Melbourne | New York