

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

1116

Vragen van de leden **Omtzigt**, **Pouw-Verweij** (Ja21), **Den Haan** (Fractie Den Haan), **Van Kent** (SP), **Léon deJong** (PVV) en **Ephraïm** (Groep Van Haga) aan de Minister voor Armoede, Participatie en Pensioenen over *onbegrijpelijke en op het eerste oog onjuiste scenario's die DNB gemaakt heeft op basis van de adviezen van de commissie-parameters voor de Wet Toekomst Pensioenen* (ingezonden 19 december 2022).

Antwoord van Minister **Schouten** (Armoedebeleid, Participatie en Pensioenen) (ontvangen 21 december 2022).

Inleiding:

Voor de beantwoording van onderstaande vragen is informatie ingewonnen bij De Nederlandsche Bank (DNB) en de Commissie Parameters.

Vraag 1

Heeft u kennis genomen van het advies van de Commissie Parameters van 2022 waarin het bruto meetkundige rendement op aandelen gesteld wordt op 5,4%, terwijl het bruto meetkundige rendement een stuk hoger was in het advies uit 2019, namelijk 5,8%?¹

Antwoord 1

Ja. De Commissie adviseert op basis van recente data om de parameter voor het verwachte rendement op beursgenoteerde aandelen te verlagen van 5,8% bruto naar 5,4% bruto (voor aftrek van kosten). In hoofdstuk 2.8 (p. 34–37) van het rapport van de Commissie Parameters wordt dit advies over de parameter beursgenoteerde aandelen nader toegelicht. De Commissie heeft hier ook tijdens de hoorzitting met de Tweede Kamer nadere uitleg over gegeven.

Vraag 2

Heeft u kennisgenomen van de grafieken in de presentatie van De Nederlandsche Bank (DNB) en is het u daar ook opgevallen dat op pagina 47 in de grafiek van het aandelen rendement over de komende 60 jaar het (rekenkundig) gemiddelde van het rendement van de commissie parameters uit 2022 in elk van de 60 jaren hoger en soms zelf fors hoger is dan het rekenkundig

¹ Kamerstuk 32 043, nr. 596 (<https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/11/30/kamerbrief-advies-commissie-parameters-2022>).

gemiddelde van de de commissie parameters uit 2019, terwijl het rendement juist omlaag zou gaan?²

Antwoord 2

Ja. DNB heeft de scenario'set gebruikt die door de Commissie Parameters (2022) in hoofdstuk 4 van het rapport is geadviseerd. De vergelijkingen (41) en (42) in de technische appendix³ van het rapport van de Commissie laten zien dat de Commissie heeft gelegd dat het *meetkundig* gemiddelde van het aandelenrendement en inflatie op lange-termijn respectievelijk 5,2% en 2,0% zijn.

De grafiek op slide 47 van de presentatie van DNB toont daarentegen het rekenkundige gemiddelde en de mediaan van de rendementen, onder andere voor aandelen. Het *meetkundig* gemiddelde aandelenrendement op basis van de scenario'set van de Commissie Parameters uit 2022 ligt op lange-termijn lager dan het meetkundig gemiddelde aandelenrendement op basis van de scenario'set van de Commissie Parameters uit 2019. Dat is ook te verifiëren op basis van de door DNB gepubliceerde scenario'sets.

Vraag 3

Klopt het dat de standaard deviatie van het aandelen rendement door de Commissie Parameters in zowel 2019 als 2022 is vastgesteld op 20% en dus gelijk is gebleven (paragraaf 2.13.1 van het advies van de Commissie Parameters)?

Antwoord 3

Nee, deze veronderstelling van de vraagsteller klopt ten dele niet. Er is immers een verschil tussen de standaarddeviatie voor de parameter voor het maximale aandelenrendement en de standaarddeviatie binnen de nieuwe scenario'sets. Voor de parameter voor het maximale aandelenrendement klopt het inderdaad dat dit is vastgesteld op 20%, dit is gelijk met de standaarddeviatie uit het advies van de commissie parameters uit 2019. De Commissie schrijft in hoofdstuk 2.13.1 dat deze standaarddeviatie is overgenomen uit het advies van de vorige Commissie, na raadpleging van enkele externe, wetenschappelijke bronnen. Deze standaarddeviatie wordt gebruikt door pensioenfondsen bij het bepalen van het maximale portefeuillerendement voor bijvoorbeeld het opstellen van een herstelplan.

Binnen de nieuwe *scenario'sets* is echter niet langer sprake van een constante standaarddeviatie omdat nu gewerkt wordt met stochastische volatiliteit: de standaarddeviatie van het aandelenrendement per jaar is nu dus stochastisch variërend in de tijd. In de scenario'set zoals werd geadviseerd door de Commissie Parameters in 2019 werd uitgegaan van een standaarddeviatie van het aandelenrendement van circa 15% in de scenario'set. Hier is dus wel sprake van een aanpassing.

Vraag 4

Bent u ervan op de hoogte dat indien de standaard deviatie gelijk blijft, een lager meetkundig rendement moet leiden tot een lager rekenkundig rendement?

Antwoord 4

Dat is zo voor normaal verdeelde rendementen: dan kunnen rekenkundige gemiddelden – via een voorgeschreven rekenregel – exact worden afgeleid van de meetkundige gemiddelden en de standaarddeviatie. Maar dat is niet altijd zo voor rendementen die niet normaal verdeeld zijn. Zoals in vraag 3 aangegeven, zijn de aandelenrendementen in de nieuwe scenario'sets niet normaal verdeeld en is geen sprake van een constante standaarddeviatie. De relatie tussen het meetkundig en rekenkundig gemiddeld rendement hangt, naast de onderliggende verdeling van aandelenrendementen, ook van de standaarddeviatie af. Maar zoals benoemd is er dus geen sprake van een

² Bijlage bij Kamerstuk 32 043, nr. 597, «Transitie-effecten – Update DNB Transitie-effecten Commissie Parameters 2022», (<https://www.tweedekamer.nl/downloads/document?id=2022D53591>).

³ <https://open.overheid.nl/repository/ronl-f2685a42fd0bf01d5821446bcda34e719fdf7ef1/1/pdf/bijlage-2-technische-appendix.pdf>.

constante standaarddeviatie binnen de scenariosets waardoor de stelling in de vraag niet opgaat.

Vraag 5
Kunt u het bovenstaande verklaren?

Antwoord 5
De standaarddeviatie van 20% is voor de parameter voor het maximale aandelenrendement, dit is niet bepaald aan de hand van de P-set. De Commissie heeft deze waarde overgenomen uit het advies van de vorige Commissie. In de P-set daarentegen is nu sprake van stochastische volatiliteit in aandelenrendementen. Dat het advies over de standaarddeviatie voor de parameter voor het maximale aandelenrendement gelijk is gebleven aan het advies van 2019 heeft dus niet per se consequenties voor de P-set zoals genoemd in vraag 4.

Vraag 6
Zijn de parameter sets uit 2019 in 2022 op een correcte wijze afgeleid uit de adviezen van de Commissie Parameters, waarop de Wet toekomst pensioenen gebouwd is? En kloppen de grafieken van DNB (vanwege de korte tijd licht de indiener alleen dit probleem eruit)?

Antwoord 6
Ja, DNB gebruikt bij het berekenen van de P-scenario's de door de Commissie geadviseerde model- en kalibratiemethode. De genoemde grafieken kloppen en zijn in lijn met de (toelichting bij de) grafieken in hoofdstuk 5.1 (pag. 73–78) van het rapport van de Commissie Parameters 2022.

Vraag 7
Kunt u de voorlopige adviezen van DNB (die maandag 12 december de adviezen 7 uur kregen voor de Tweede Kamer en die al een lovend artikel publiceerde over uitkomsten van DNB, terwijl de Kamerleden de stukken nog moest ontvangen) en de drie validaties, die door experts gedaan zijn, aan de Kamer doen toekomen?^{4, 5}

Antwoord 7
Maandagmiddag 12 december is inzage verstrekt in concept-berekeningen. In de bijlage bij deze antwoorden treft u deze concept-berekeningen. Deze berekeningen zijn niet gewijzigd ten opzichte van de berekeningen die in het definitieve rapport zijn opgenomen.
Ik vind het niet opportuun om conceptrapportages met uw Kamer te delen. Met conceptversies van adviezen of rapporten wordt de ruimte geboden aan onafhankelijke onderzoekers en externe experts om vrijelijk van gedachten te wisselen. Deze ruimte is nodig om tot een beter inzicht te komen. Ik kan u melden dat de validaties geen betrekking hadden op de berekeningen maar op enkele interpretaties van de resultaten.

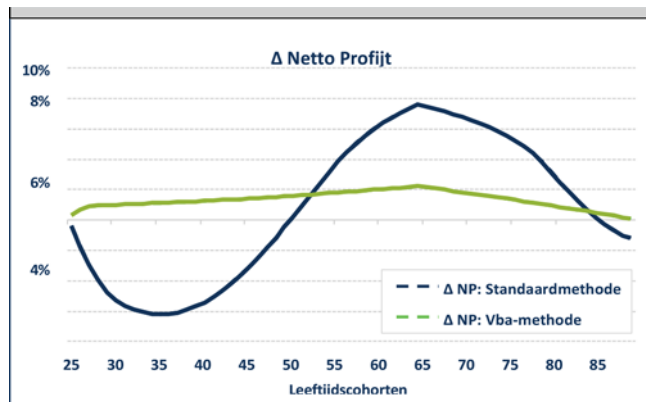
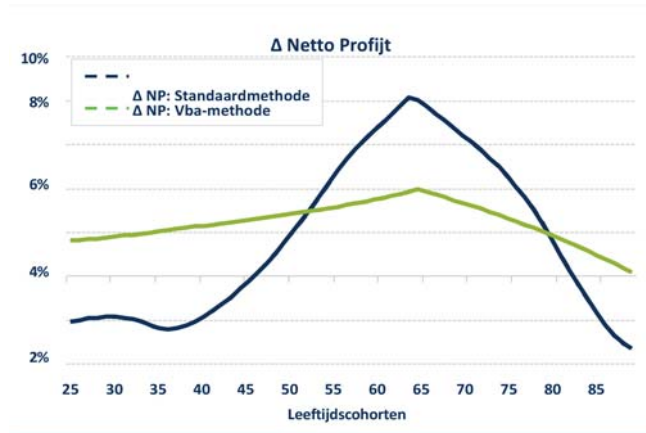
Vraag 8
Kunt u deze vragen een voor een en voor woensdag 21 december om 15.00 uur beantwoorden in verband met de eindstemmingen van de Wet toekomst pensioenen op 22 december?

Antwoord 8
Ja.
Bijlage concept-berekeningen

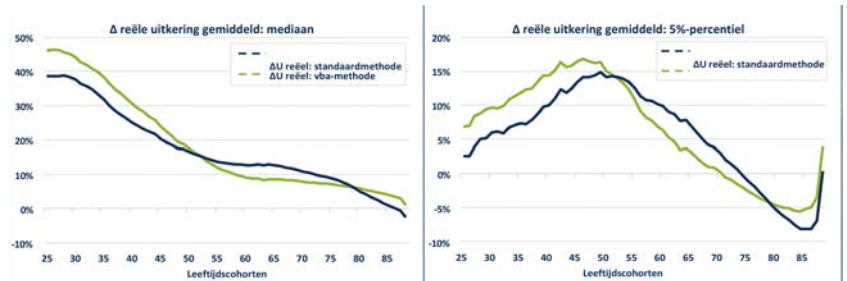
⁴ Kamerstuk 36 067, nr. 97.

⁵ Volkskrant, 12 december 2022, «DNB rekent uit: nieuwe pensioenwet leidt in vrijwel alle gevallen tot een hoger pensioen», (<https://www.volkskrant.nl/nieuws-achtergrond/dnb-rekent-uit-nieuwe-pensioenwet-leidt-in-vrijwel-alle-gevallen-tot-een-hoger-pensioen~b387d5fc/>).

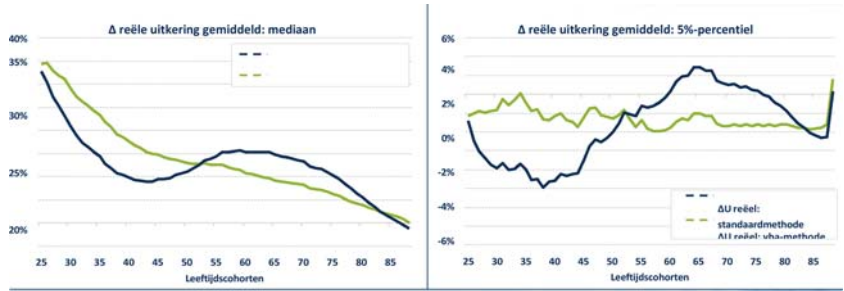
Verandering in nettoprofijs als gevolg van de overstap op het nieuwe contract



Verandering in pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met nieuwe scenario's (december): links mediaan scenario; rechts 5%-percentiel (slechtweersscenario)



Verandering in pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met oude scenario's (augustus)



Verandering in netto profijt en pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met nieuwe scenario's.

Basisvariant											
Variant	Methode	Herverdeling (Δ NP)		Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)		Δ Reële gem. uitkering (45-jarige)		Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)		Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)	
		min	max	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel
Basisvariant	VBA	0%	4%	38%	12%	24%	16%	9%	3%	6%	-5%
	standaard	-3%	8%	32%	7%	20%	13%	13%	7%	5%	-5%

Verandering in netto profijt en pensioenverwachting door overgang op nieuwe contract met oude scenario's

Basisvariant									
Variant	Methode	Herverdeling (Δ NP)		Δ Reële gem. uitkering (35-jarige)		Δ Reële gem. uitkering (net gepensioneerde)		Δ Reële gem. uitkering (80-jarige)	
		min	max	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel	Mediaan	5%-percentiel
Basisvariant	VBA	0%	2%	23%	-1%	9%	-2%	4%	-3%
	standaard	-6%	8%	14%	-8%	15%	3%	6%	-2%