

Wtp-bundel Hoofdstuk 11

# Macro-economische aspecten van de Wtp

---

Jan Bonenkamp  
Matthijs Kokken  
Erwin Lambrix  
Bas Temme  
Ed Westerhout

# Colofon

**Industry papers** zijn papers voor professionals in de pensioen- en verzekeringssector. Ze worden op de Netspar website gepubliceerd na goedkeuring door de Netspar Editorial Board (EB). De EB controleert de papers op zowel academische kwaliteit als toegankelijkheid voor niet-academische professionals. Industry papers worden gepresenteerd voor discussie op Netspar-evenementen. Vertegenwoordigers van academische en sectorpartners worden uitgenodigd voor deze evenementen.

Netspar Industry Paper 2026-21, juni 2026

**Te citeren als:**

Bonenkamp, J., Kokken, M., Lambrix, E., Temme, B. & Westerhout, E. (2026). *Hst. 11: Macro-economische aspecten van de Wtp*. In E. Ponds & O. Steenbeek (red.), *Het nieuwe pensioenlandschap in Nederland* (Netspar Wtp-bundel). Hier beschikbaar.

**Editorial Board**

Voorzitter: Andries de Grip, Universiteit Maastricht

Leden:

Joyce Augustus-Vonken, APG

Mark-Jan Boes, Vrije Universiteit Amsterdam

Damiaan Chen, De Nederlandsche Bank

Bart Dees, Nationale-Nederlanden

Arjen Hussem, PGGM

Kristy Jansen, University of Southern California

Sven Klijnhout, Achmea

Raymond Montizaan, Universiteit Maastricht

Alwin Oerlemans, APG

Jan Maarten van Riemsdijk, PGGM

Mariëtte Sanderse, PMT

Peter Schotman, Universiteit Maastricht

Erik Schouten, Ministerie van Financiën | Belastingdienst

Ivor Witte, a.s.r.

**Ontwerp** Maan

**Vormgeving** Studiodet

**Redactie** Jolanda van den Braak

Industry Papers is een uitgave van Netspar. Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

# Inhoudsopgave

Samenvatting	4
1. Inleiding	5
2. Doelstellingen en criteria van pensioenstelsels	7
3. Componenten van de Wtp	10
4. Kwantitatieve analyse van de afschaffing van nominale zekerheid, introductie lifecycle beleggen en afschaffing van de doorsneesystematiek	15
5. Meer flexibiliteit	24
6. Transparantie	27
7. Doelstellingen van pensioenregelingen	28
8. Conclusies	29
Literatuur	30

## Affiliaties

Jan Bonenkamp - APG Asset Management

Matthijs Kokken - APG Asset Management

Erwin Lambrix - APG Asset Management

Bas Temme - APG Asset Management

Ed Westerhout - Tilburg University

## Samenvatting

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) maakt het tweedepijlerpensioen individueler: ongewenste herverdeling tussen verschillende groepen deelnemers verdwijnt, keuzemogelijkheden worden verruimd en inzicht in het opgebouwde pensioenvermogen wordt vergroot. Deelnemers leveren welvaart in doordat minder gebruik wordt gemaakt van risicodeling tussen generaties. Dit wordt echter meer dan gecompenseerd door het maatwerk dat bij pensioenbeleggingen mogelijk wordt gemaakt. Het brede bereik van pensioenregelingen met relatief hoge vervangingsratio's blijft in het nieuwe stelsel behouden.

In het kort:

1. De Wtp maakt het tweedepijlerpensioen individueler: inzicht in het opgebouwde pensioenvermogen wordt vergroot.
2. Ongewenste herverdeling tussen verschillende groepen deelnemers verdwijnt
3. Risicodeling tussen generaties wordt weliswaar minder belangrijk, maar de betekenis hiervan is beperkt.
4. Meer maatwerk bij de pensioenregeling geeft een grote welvaartswinst.

## 1. Inleiding

De totstandkoming van de Wtp betekent een ingrijpende hervorming van het stelsel van aanvullende pensioenen in Nederland. De hervorming leidt tot een andere balans tussen rendement en risico over de levensloop, minder herverdeling tussen werkende jongeren en werkende ouderen, een andere toedeling van risico's over jongeren en ouderen en een andere balans tussen collectiviteit en individu. De hervorming brengt ook een forse overgangsproblematiek met zich mee, gezien het besluit om in een keer over te stappen op een nieuw stelsel en niet jarenlang twee stelsels naast elkaar te laten bestaan.

Tegelijkertijd blijven veel zaken in de basis onveranderd. Het Nederlandse driepijlerstelsel is altijd een combinatie geweest van omslag en kapitaaldekking. Met de afschaffing van de doorsneesystematiek wint kapitaaldekking weliswaar aan belang, maar deze verschuiving leidt niet tot een wezenlijk andere verhouding tussen de twee financieringsprincipes. Daarnaast is verplichtstelling kenmerkend voor het Nederlandse driepijlerstelsel. Hierin verandert weinig tot niets met de introductie van de Wtp. Tot slot noemen we de in internationaal perspectief hoge vervangingsratio's in Nederland. Ook dit blijft in grote lijnen onveranderd: ook na de introductie van de Wtp wordt nog steeds substantieel pensioenpremie afgedragen.

De vraag rijst hoe de hervorming van de aanvullende pensioenen past binnen de doelstellingen die de Wereldbank meer dan dertig jaar geleden (1994) formuleerde voor pensioenstelsels met meerdere pijlers. We kunnen deze doelstellingen kort samenvatten als 1) consumptiespreiding, 2) herverdeling en 3) risicodeling. Hoewel ze niet uitputtend zijn en elkaar op punten overlappen, vormen ze toch een nuttig raamwerk om een pensioenstelsel te evalueren. De vraag luidt nu of deze doelstellingen door de hervorming dichterbij komen of juist in het geding raken? Een vraag die daaraan gerelateerd is: hoe past de hervorming binnen de criteria die het internationale toonaangevende onderzoeksinstituut Mercer hanteert om nationale pensioenstelsels te evalueren (Mercer, 2024)? Kort samengevat gaat het daarbij om toereikendheid, houdbaarheid en integriteit. Gaat ons pensioenstelsel met de totstandkoming van de Wtp beter of wellicht minder aan deze criteria voldoen? De beantwoording van deze vragen vormt de bijdrage van dit hoofdstuk.

Voor de totstandkoming van de Wtp zijn argumenten aangedragen die niet in alle gevallen zien op de fundamentele doelen van pensioenstelsels. Ze sluiten echter wel aan bij belangrijke maatschappelijke ontwikkelingen. Dan gaat het bijvoorbeeld om meer transparantie, een persoonlijker pensioen en een betere aansluiting bij een dynamischere arbeidsmarkt.

Noodzakelijkerwijs hebben we onze bijdrage op enkele punten afgebakend. We richten ons vooral op de tweede pijler van het pensioenstelsel en daarbinnen op de pensioen-

fondsen die hebben besloten in te varen.<sup>1</sup> Verder gaat de meeste aandacht uit naar de solidaire premieregeling (SPR), al nemen we ook de flexibele premieregeling (FPR) in onze bespreking mee.

### **Leeswijzer**

De structuur van dit hoofdstuk is als volgt. In de eerstvolgende paragraaf gaan we dieper in op doelstellingen waaraan de tweede pijler, als onderdeel van een driepijlerstelsel, idealiter voldoet. In de paragrafen daarna analyseren we de impact van de Wtp op deze doelstellingen. We analyseren – kwalitatief – de belangrijkste kenmerken van de Wtp: minder nadruk op nominale zekerheid op pensioenaanspraken, de invoering van lifecycle beleggen en de afschaffing van de doorsneesystematiek (DSS). Vervolgens presenteren we een kwantitatieve analyse van deze elementen die – als een onderdeel van dit hoofdstuk – noodzakelijkerwijs indicatief van aard is. Daarna zoomen we in op de rol van flexibiliteit en van transparantie. Tot slot gaan we na of, en in hoeverre, het nieuwe stelsel meer of minder voldoet aan de eerder genoemde doelstellingen en criteria.

---

<sup>1</sup> Bijna driekwart van de pensioenfondsen of APF-kringen verwacht in te varen in het nieuwe pensioenstelsel. Van de uitvoerders die dat niet van plan zijn, overweegt het merendeel te liquideren (DNB, 2023).

## 2. Doelstellingen en criteria van pensioenstelsels

Met de Wtp komt het stelsel van aanvullende pensioenen er anders uit te zien, wat consequenties heeft voor de pensioenen van grote aantallen Nederlanders. Uiteraard is de betekenis voor totale pensioenen, bestaande uit AOW en aanvullende pensioenen, een stuk minder groot. De AOW blijft bij de Wtp immers buiten schot, hoewel in de onderhandelingen naar de aanloop van de Wtp wel aanpassingen zijn gedaan in de AOW (AOW-leeftijd, in 2019 in de Wet temporisering verhoging AOW-leeftijd). Gezien de focus van dit hoofdstuk op de aanvullende pensioenen, besteden we hier aan de AOW verder geen aandacht.

De Wtp is zowel vanuit historisch als internationaal perspectief een logische stap. In de afgelopen decennia zijn al belangrijke veranderingen opgetreden in het Nederlandse driepijlerstelsel, waaronder de verhoging van de pensioenleeftijd, het toegenomen belang van flexibiliteit en de geleidelijke overgang van traditionele *defined benefit*-regelingen (DB) naar meer hybride regelingen. Kenmerkend voor dat hybride karakter zijn de indexatiekortingen die veel pensioenfondsen jarenlang hebben toegepast.<sup>2</sup> De beweging van DB-regelingen naar *defined contribution*-regelingen (DC) is ook onderdeel van een internationale trend (Bonenkamp et al., 2017).

### 2.1 Wereldbank

Hiervoor benoemden we al kort de doelstellingen die traditioneel aan pensioenstelsels worden toegekend. Het gaat daarbij om het voorkomen van armoede onder ouderen/herverdeling, de spreiding van consumptiemogelijkheden over de levensloop (*consumption smoothing*) en het opvangen van schokken van buitenaf door ze over verschillende generaties te delen (intergenerationele risicodeling).

Armoedebestrijding onder ouderen is exclusief voorbehouden aan de eerste pijler, de AOW. De AOW voorziet immers in een basispensioen. De reikwijdte van de AOW verandert geleidelijk in de tijd, vanwege de verhogingen van de AOW-leeftijd. Het onderwerp staat echter formeel los van de Wtp, reden voor ons om er hier verder geen aandacht aan te besteden.

Het bredere doel van herverdeling van inkomens wordt vaak ook aan de eerste pijler toegerekend, maar is niet uitsluitend een zaak van de eerste pijler. Ook bij pensioenregelingen die op de doorsneesystematiek zijn gebaseerd, is al dan niet bedoelde inkomensherverdeling in het spel. Het gaat dan om herverdeling tussen werkende jongeren en werkende ouderen, tussen laag- en hoogopgeleiden en tussen personen met een vlak en steil carrièreprofiel.

---

<sup>2</sup> Om die reden wordt soms de term hybride *defined benefit*-regeling gebruikt (Westerhout et al., 2024).

Consumptiespreiding over de levenscyclus is niet een zaak van de eerste pijler alleen. Een stabiel verloop van beschikbaar inkomen over de levenscyclus wordt ondersteund door een toereikende vervangingsratio (VVR) die de verhouding weergeeft tussen het pensioeninkomen en het laatst genoten arbeidsinkomen. Hierbij spelen alle drie de pijlers van het pensioenstelsel een rol.

Bij het doel van intergenerationale risicodeling daarentegen spelen enkel de eerste en tweede pijler een rol. We onderscheiden daarbij drie risico's: 1) het risico van economische groei, 2) het kapitaalmarkt risico en 3) het macrolanglevenrisico.

De AOW deelt met de werkenden het risico van economische groei en dat van inflatie. Bij een laagconjunctuur groeien de inkomens van werkenden minder hard, maar door de koppeling van de hoogte van de AOW-uitkering aan die van de contractlonen in de marktsector geldt hetzelfde voor de AOW-uitkeringen. Doordat de belastingen dan minder hoeven te stijgen, kunnen de inkomens van werkenden worden beschermd. In een hoogconjunctuur gebeurt het omgekeerde: de AOW-gerechtigden delen in de welvaartstoename in de private sector, gefinancierd door de werkenden die een stukje van hun welvaarts-groei inleveren.

De deling van kapitaalmarkt risico's is geheel voorbehouden aan de tweede pijler. De eerste pijler is immers op omslagbasis gefinancierd, terwijl de derde pijler door het ontbreken van een verplichtstelling niet geschikt is voor risicodeling tussen generaties.

In de eerste pijler wordt het macrolanglevenrisico automatisch gedeeld. In de tweede pijler is het aan pensioenfondsen om ouderen al dan niet hiervoor te beschermen, hetzij via de solidariteitsreserve, hetzij via gerichte beschermings- en overrendementen naar leeftijds-cohorten (Tweede Kamer, 2022). Naar de mate dat van deze mogelijkheid gebruikgemaakt wordt, komt dit risico niet in de reeds ingegane pensioenuitkeringen terecht.

## 2.2 Criteria Mercer

Nationale pensioenstelsels worden jaarlijks, door de internationale organisatie Mercer CFA Institute, met elkaar vergeleken in de Global Pension Index. Steeds meer landen worden in deze internationale vergelijking betrokken – in 2024 waren dat er 48. Nederland staat in deze editie, niet voor het eerst, op de eerste plek. De afgelopen vijf jaar (2020-2024) stond Nederland drie keer bovenaan; in 2021 en 2022 duwde IJsland Nederland naar een tweede plek.

Drie criteria spelen in deze internationale vergelijking een rol: 1) Hoe toereikend zijn de pensioenen, 2) Hoe houdbaar is het stelsel en 3) Hoe integer is het stelsel? Elk van deze drie criteria valt uiteen in een groot aantal subcriteria. Een belangrijk subcriterium bij toereikendheid zijn de vervangingsratio's van het pensioenstelsel voor verschillende inkomens-groepen. Bij houdbaarheid is een belangrijk subcriterium in hoeverre het stelsel bestand is tegen verwachte en onverwachte ontwikkelingen in de demografie. Beide criteria refereren aan het meerpijlerstelsel voor pensioenen. Een belangrijk subcriterium bij integriteit betreft

het vertrouwen dat deelnemers kunnen hebben in de private pensioenen, iets wat meer refereert aan de tweede pijler.

De Mercer-criteria benadrukken andere elementen van pensioenstelsels dan de doelstellingen die de Wereldbank heeft geformuleerd, maar de twee sets overlappen elkaar ook. In die zin zijn de criteria zoals gehanteerd door Mercer aanvullend van aard.

De bovengenoemde criteria van zowel de Wereldbank als Mercer dienen als overkoepelende graadmeter waarlangs we de ontwikkelingen in het Nederlandse pensioenlandschap kunnen evalueren. In de volgende paragrafen lopen we de belangrijkste componenten van de Wtp na. Vervolgens toetsen we die aan de bovengenoemde criteria.

## 3. Componenten van de Wtp

### 3.1. Afschaffing nominale zekerheid

In de huidige FTK-regeling (financieel toetsingskader) staat het begrip dekkingsgraad centraal: de verhouding tussen de pensioenverplichtingen en het in het fonds aanwezige vermogen. Traditioneel eist de toezichthouder een minimale dekkingsgraad ver boven de 100 procent. De omvangrijke beleggingen door fondsen in aandelen en onroerend goed maken dat het vermogen van pensioenfondsen van jaar op jaar flink kan fluctueren. Om dan de eerder toegezegde nominale pensioenen te kunnen garanderen, is voldoende afstand vereist van de dekkingsgraad tot de drempelwaarde van 100 procent.

In de Wtp komt de nadruk op nominale garanties te vervallen. Geaccepteerd wordt dat tegenvallende rendementen op beleggingen sneller een verlaging van niet-ingegane uitkeringen mogelijk maken. Daarmee wordt het minder noodzakelijk om grote buffers aan te houden. Bij de overgang van de FTK op de Wtp komt er dan ook eenmalig geld vrij dat kan worden gebruikt om eventuele negatieve overgangseffecten voor specifieke generaties te mitigeren.

Helemaal verdwijnen doen de buffers niet. Pensioenfondsen kunnen kiezen voor een solidaire premiereregeling (SPR) of een flexibele premiereregeling (FPR).<sup>3</sup> Binnen de SPR dient een solidariteitsreserve te worden aangehouden die de bovenminimale dekkingsgraad van het FTK kan vervangen. Deze solidariteitsreserve is echter aan twee kanten begrensd. De reserve mag niet negatief worden en mag niet meer dan 15 procent van het collectieve vermogen van het pensioenfonds betreffen. Bovendien is intergenerationele risicodeling niet het enige doel waarvoor de solidariteitsreserve kan worden ingezet. Zowel de begrenzing van de solidariteitsreserve als het gegeven dat de reserve voor meerdere doelen kan worden ingezet, maakt dat risicodeling tussen generaties een minder prominente rol kan spelen dan bij het FTK het geval is.

Pensioenfondsen kunnen ook kiezen voor een flexibele premiereregeling. Dan geldt geen solidariteitsreserve. Eventueel kan voor een risicodelingsreserve worden gekozen. De FPR is daarmee minder collectief van karakter dan de SPR.

---

<sup>3</sup> Eind 2023 was de verwachting dat twee derde van de pensioenfondsen voor de solidaire premiereregeling gaat kiezen en een kwart voor de flexibele premiereregeling (DNB, 2023).

### 3.2. Introductie lifecycle beleggen

Ook lifecycle beleggen heeft gevolgen voor risicodeling tussen generaties, aangezien lifecycle beleggen meer inspeelt op de structurele verschillen in risicohouding van jonge en oude deelnemers.

Binnen het FTK zijn beleggingen van pensioenfondsen collectief. De resultaten ervan vertalen zich in de dekkingsgraad, die bepalend is voor de indexatie van pensioenrechten en -uitkeringen van deelnemers. Binnen de Wtp geldt deze uniformiteit niet langer. Voor de flexibele premiereregeling geldt een expliciet lifecycle beleggingsbeleid waarbij risicovolle beleggingen (voor het individu) worden afgebouwd met het stijgen van de leeftijd. Voor de solidaire premiereregeling geldt dat – evenals bij het FTK – nog steeds sprake is van een collectief beleggingsbeleid op fondsniveau. Maar de rendementen die op collectief niveau worden behaald, worden leeftijdsafhankelijk toebedeeld conform vooraf vastgestelde toedeelregels. Dit geeft de mogelijkheid meer in te spelen op de structurele verschillen in risicohouding tussen jong en oud. Daarmee kunnen de principes van lifecycle beleggen worden geborgd in de solidaire premiereregeling.

Er wordt onderscheid gemaakt tussen het beschermingsrendement en het overrendement. Het beschermingsrendement is gekoppeld aan de risicovrije rente. Het overrendement kan vervolgens residueel worden bepaald door dit beschermingsrendement en het gerealiseerde rendement op het vermogen van het pensioenfonds te combineren. Deze constructie impliceert dat de volatiliteit van het kapitaalmarktrendement vooral in het overrendement tot uitdrukking komt.

Door nu voor verschillende generaties verschillende risicoblootstellingen te construeren, kan worden bereikt dat jongeren relatief veel risico's dragen en ouderen relatief weinig – wat in lijn is met het lifecycle-principe. Gegeven dat ouderen minder risico's kunnen en willen dragen dan jongeren, worden hierdoor risico's en bijbehorende risicopremie daar gelegd waar ze het meest gewenst zijn. Uiteraard geldt deze redenering enkel voor gemiddelden; voor individuele deelnemers kan iets anders gelden. Toespitsing van beleggingsportefeuilles op de gemiddelde karakteristieken van verschillende cohorten betekent echter al welvaartswinst (zie Chen et al., 2019 en de berekeningen in paragraaf 4). De vooraf bepaalde blootstelling aan overrendement per leeftijd in combinatie met de persoonlijke pensioenvermogens bepaalt de verhouding tussen rendementsbeleggingen en beschermende beleggingen op fondsniveau.

Idealiter daalt de blootstelling naar overrendement van de collectieve portefeuille dus met de leeftijd van de deelnemer. Voor de jongere deelnemer kan zelfs voor een gewicht groter dan 100 procent worden gekozen. Dat betekent dat de leenrestrictie wordt opgeheven, wat de beleggingsmogelijkheden van pensioenfondsen ten opzichte van die van individuen nog verder verruimt. Wettelijk is echter bepaald dat het gewicht van het overrendement niet hoger mag zijn dan 150 procent.

### 3.3. Afschaffing doorsneesystematiek

Afschaffing van de doorsneesystematiek (DSS) heeft een groot aantal effecten. We onderscheiden er vier: 1) de overgang van omslag naar kapitaaldekking, 2) de consequenties daarvan voor transitiegeneraties, 3) de herverdeling tussen en binnen generaties en 4) de financiële prikkels voor individuele werknemers om hun arbeidstijd uit te breiden en later de arbeidsmarkt te verlaten.

#### 3.3.1. Van omslag naar kapitaaldekking

Elk stelsel dat de doorsneesystematiek gebruikt kent een stukje omslag (Bonenkamp, 2009). Doordat premies renderen over de levenscyclus en de opbouw van het pensioen minder of geheel niet, zijn de premies aan het begin van de levenscyclus meer waard dan de corresponderende opbouw. Aan het einde van de levenscyclus is het precies omgekeerd. Consequentie van dit niet parallel lopen van premie en opbouw is dat premies over het eerste deel van de levenscyclus voor een (aflopend) deel overdrachten zijn aan werknemers in het tweede deel van de levenscyclus. Dit is nu juist een van de kenmerken van een omslagstelsel. Immers, een deel van de pensioenopbouw van een groep werknemers (de oudere werknemers) wordt *op hetzelfde moment* betaald uit de premies van een andere groep (de jongere werknemers). Afschaffing van de doorsneesystematiek leidt ertoe dat premie en opbouw over de levenscyclus parallel gaan lopen, waarmee deze omslagfinanciering verdwijnt.

Het wegvallen van het omslagelement leidt ertoe dat het rendement dat correspondeert met het omslagprincipe (een relatief lage economische groei) wordt ingeruild voor het rendement dat correspondeert met kapitaaldekking (een relatief hoog kapitaalmarktrendement). Afschaffing van de doorsneesystematiek bewerkstelligt zodoende dat het gemiddelde rendement op pensioenpremies hoger komt te liggen.

#### 3.3.2. Transitiegeneraties

De afschaffing van de doorsneesystematiek heeft daarnaast consequenties voor transitiegeneraties. Doordat het nieuwe pensioenstelsel voor alle leeftijden op hetzelfde moment wordt ingevoerd, krijgen transitiegeneraties te maken met een gebroken levenscyclus. Behalve de net startende generatie en de generatie die net met pensioen gaat hebben alle generaties op het moment van invoering van het nieuwe stelsel meer premies betaald dan pensioen opgebouwd. Voor het grootste deel zou het teveel aan betaalde premies bij continuïteit van het bestaande pensioenstelsel vanzelf weer worden goedge maakt (afgezien van het eerder besproken omslagelement). Door in één keer op een nieuw stelsel over te stappen, moeten de te veel betaalde premies echter als verloren worden beschouwd. Deze constatering is uiteraard niet nieuw en ook niet onopgemerkt gebleven (Bonenkamp, 2009; Lever en Muns, 2017; Chen en Van Wijnbergen, 2020). Om dit probleem op te lossen, biedt

de wet de ruimte om deelnemers daarvoor bij overgang (gedeeltelijk) te compenseren uit het vermogen of extra premies. Hiermee kan het transitieprobleem in praktijk voor een belangrijk deel worden opgelost.

### 3.3.3. *Inter- en intragenerationele herverdeling*

Een ander aspect van de afschaffing van de doorsneesystematiek betreft de herverdeling tussen of binnen generaties. Vanwege de doorsneesystematiek is er herverdeling tussen jongere en oudere werknemers en tussen personen met een vlak en een oplopend carrièreprofiel. Het nieuwe stelsel behoudt wel herverdeling tussen mannen en vrouwen en tussen andere groepen met verschillende levensverwachting.

De herverdeling tussen jongere en oudere werknemers is, zoals hierboven besproken, het gevolg van het niet aansluiten van de jaarlijkse premie-inleg en -opbouw onder de doorsneesystematiek. Wordt de doorsneesystematiek afgeschaft, dan verdwijnt deze vorm van herverdeling. De herverdeling van personen met een vlak carrièreprofiel naar personen met een oplopend carrièreprofiel is hieraan gerelateerd. Bij een vlak carrièreprofiel zijn impliciete belastingen aan het begin van de carrière en impliciete subsidies aan het einde van de carrière in dezelfde orde van grootte. In geval van een oplopend carrièreprofiel zijn de impliciete subsidies aan het einde van de carrière een stuk groter. De doorsneesystematiek is dan ook relatief profijtelijk voor personen met een oplopend carrièreprofiel. Wordt de doorsneesystematiek afgeschaft, dan verdwijnt ook deze vorm van herverdeling.

Collectieve pensioenregelingen herverdelen ook tussen groepen met verschillende levensverwachting. Vrouwen leven gemiddeld langer dan mannen en hoogopgeleiden leven gemiddeld langer dan laagopgeleiden. De verschillen zijn hardnekkig. Het CBS onderscheidt drie opleidingscategorieën, voor mannen en voor vrouwen (CBS, 2025). In 2007-2010 was het verschil tussen de groep met de hoogste levensverwachting (vrouwen met hbo- of wo-opleiding) en die met de laagste levensverwachting (mannen met basisonderwijs, vmbo, mbo1) 6,1 jaar; in de meest recente periode waarover data beschikbaar zijn, 2019-2022, was dit verschil nog 5,5 jaar.

Collectieve pensioenregelingen differentiëren niet tussen seksen en opleidingscategorieën en impliceren dus automatisch herverdeling, van laagopgeleiden naar hoogopgeleiden en van mannen naar vrouwen.<sup>4</sup> Deze vormen van herverdeling blijven intact wanneer de doorsneesystematiek wordt afgeschaft voor dat deel van de herverdeling dat niet het gevolg is van een verschil in carrièreprofielen.

Een belangrijke kanttekening hierbij is dat herverdeling naar sekse en opleidingsniveau niet alleen optreedt in de tweede pijler (pensioenregelingen), maar ook in de eerste pijler

---

4 Herverdeling van mannen naar vrouwen wordt gedeeltelijk gemitigeerd door een omgekeerde herverdeling vanuit het nabestaandenpensioen.

(AOW). De AOW herverdeelt anders, namelijk van hoogopgeleiden naar laagopgeleiden. Wordt herverdeling via de twee pijlers in samenhang gezien, dan blijkt herverdeling in de eerste pijler dominant (Bonenkamp en Ter Rele, 2013).

Afschaffing van de doorsneesystematiek vermindert dus bepaalde vormen van herverdeling. Beide vormen van herverdeling zijn waarschijnlijk nooit zo bedoeld.<sup>5</sup> Dat vanwege afschaffing van de doorsneesystematiek deze vormen van herverdeling komen te vervallen, moet dan ook als positief worden beoordeeld. Het wegvallen van de herverdeling tussen jong en oud maakt het systeem immers transparanter. Hetzelfde geldt voor het wegvallen van de herverdeling tussen personen met verschillende carrièreprofielen. Daarnaast betekent het vervallen van deze herverdeling dat de inkomensverdeling gelijkmatiger wordt, wat vaak als rechtvaardiger wordt gezien.

#### 3.3.4. Arbeidsparticipatie

Tot slot heeft de afschaffing van de doorsneesystematiek gevolgen voor de financiële prikkels die individuele werknemers (jong en oud) ervaren om hun arbeidstijd aan te passen. Jongere werknemers betalen onder de DSS een impliciete belasting op werk, ouderen ontvangen juist een impliciete subsidie op werk. Afschaffing van de DSS betekent dat deze belasting en subsidie wegvallen. Ouderen zouden onder de Wtp dan ook kunnen besluiten eerder de arbeidsmarkt te verlaten dan ze onder de FTK zouden hebben gedaan.<sup>6</sup>

Het slechte nieuws is dat een vermindering van de arbeidsparticipatie van ouderen niet goed past in het streven de arbeidsparticipatie te verhogen met het oog op vergrijzing van de bevolking. Het goede nieuws is dat dit probleem, zou het zich in groten getale gaan voordoen, ook weer eenvoudig op te lossen is. De overheid kan besluiten arbeid van oudere werknemers te gaan subsidiëren (met een specifieke belastingkorting bijvoorbeeld); dit gaat het wegvallen van de impliciete subsidie, die kenmerkend is voor een stelsel met doorsneesystematiek, tegen.<sup>7</sup>

---

5 De doorsneesystematiek is terug te voeren op de opstart van de DB-bedrijfstakingpensioenfondsen in de jaren vijftig. Het hanteren van een kostendekkende premie zou tot een hele hoge premie hebben geleid voor de ouderen en voor jongeren juist tot een hele lage premie. Met het hanteren van een doorsneepremie voor de gehele bedrijfstak kon worden gekomen tot gelijke kosten voor jonge en oude deelnemers, en voor jonge en oude ondernemingen binnen de bedrijfstak.

6 Voor jongeren geldt uiteraard het omgekeerde. Het effect op jongeren kan echter kleiner worden ingeschat dan dat op ouderen gezien het empirische gegeven dat de arbeidstijd van oudere werknemers gevoeliger is voor financiële prikkels dan die van jongere werknemers.

7 In het verleden bestond al de Arbeidskorting voor oudere werkzame personen (2002-2008) en daarna de Doorwerkbonus (2009-2015). Van beide regelingen zijn destijds ex ante inschattingen gemaakt van het effect op de arbeidsparticipatie van de ouderen tussen de 60 en 64 jaar (CPB, 2008a; CPB, 2008b). Deze inschattingen waren 2,4 procentpunt en 0,6 procentpunt arbeidsparticipatie van respectievelijk de 60- en de 64-jarigen. Mogelijk zouden deze effecten nu groter zijn vanwege het opschuiven van de levensverwachting in feitelijke en in gezonde levensjaren.

## 4. Kwantitatieve analyse van de afschaffing van nominale zekerheid, introductie lifecycle beleggen en afschaffing van de doorsneesystematiek

In de paragrafen hiervoor hebben we kwalitatief gekeken naar het minder benadrukken van nominale zekerheid, de introductie van lifecycle beleggen en de afschaffing van de doorsneesystematiek. In deze paragraaf illustreren we die elementen in kwantitatieve zin. We vergelijken (een invulling van) het FTK met (een invulling van) de Wtp en analyseren wat deze overgang betekent voor de welvaart van deelnemers van verschillende leeftijden. We maken alleen berekeningen voor de SPR; een analyse van de FPR valt buiten het bereik van dit hoofdstuk.

We berekenen welvaartseffecten op basis van nutsfuncties voor deelnemers – een gebruikelijke methode in de economische wetenschap (Metselaar et al., 2020). Deze effecten zijn niet noodzakelijk hetzelfde als de effecten die zijn gebaseerd op nettoprofijs – de wettelijk voorgeschreven methode om de effecten van de stelselwijziging inzichtelijk te maken.<sup>8</sup> Om precies te zijn: mogelijke efficiencywinsten van een beleidshervorming die bij de ‘nettoprofijsmethode’ buiten beeld blijven, komen nu in het vizier. Onze berekeningen geven dus inzicht in zowel welvaarts- als herverdelingseffecten.

Ten tijde van de eerdere kwantitatieve (nuts)analyses (Metselaar et al., 2020) met betrekking tot de vormgeving van de Wtp stonden we aan de vooravond van de implementatie van deze wetgeving. Vandaag de dag is meer duidelijk over de keuzes die pensioenfondsen en sociale partners daadwerkelijk maken voor de invulling van de SPR. Hierdoor kunnen we bij onderstaande kwantitatieve analyse nader aansluiten bij invullingen die in de praktijk breed worden gedragen. Zo wordt onder andere bij de uitdeelregels van de solidariteitsreserve gekozen voor een methodiek die in een later stadium is ontwikkeld, de zogenoemde Ortec-variant (De Groot en Bakker, 2022).

We baseren de analyse op een fictief pensioenfonds dat qua beleidskeuzes, zowel in het FTK als in de Wtp, een representatieve afspiegeling is van het daadwerkelijke beleid van pensioenfondsen. We streven er dus bewust niet naar het FTK of de Wtp optimaal in te vullen. Los van het feit dat het niet altijd duidelijk is wat optimaal inhoudt, willen we in kaart brengen wat de effecten zijn van de feitelijke overgang van het FTK op de Wtp. Daarbij maken we noodgedwongen enkele veronderstellingen, bijvoorbeeld over de vorm van de nutsfunctie van deelnemers, hun risico-aversie, hun carrièreprofiel en de demografische structuur van het deelnemersbestand. Het gaat in het kader van dit hoofdstuk te ver om de rol van dergelijke veronderstellingen uit te diepen. Onze analyse heeft daarmee een illustratief karakter.

---

<sup>8</sup> Zie ook hoofdstuk 3 in dit boek voor een toepassing van het nettoprofijsprincipe.

We vullen de contracten op andere dimensies zo vergelijkbaar mogelijk in. Om precies te zijn maken we de volgende aannames<sup>9</sup>: i) toetreding, pensionering en overlijden zijn deterministisch en vinden plaats op respectievelijk de 25<sup>ste</sup>, 68<sup>ste</sup> en 88<sup>ste</sup> verjaardag van de deelnemer, ii) tussen pensionering en overlijden ontvangt de deelnemer een uitkering voor ouderdomspensioen, iii) er is geen sprake van andere vormen van pensioenuitkeringen dan ouderdomspensioen, iv) alle leeftijdscohorten zijn even groot en hebben allemaal volledige pensioenopbouw. Hierbij is sprake van dezelfde leeftijdsafhankelijke reële salarisgroei gedurende de opbouwfase, v) de te betalen pensioenpremie gedurende de opbouwfase is 23 procent van de pensioengrondslag. Voor de berekeningen maken we gebruik van de P-scenarioset van De Nederlandse Bank (DNB).<sup>10</sup> De beleggingsmix zoals die in het FTK wordt gehanteerd, is gelijk aan de beleggingsmix die volgt uit de gehanteerde lifecycle in de Wtp.

### Aannames FTK

Bij aanvang nemen we een dekkingsgraad van 115 procent aan, vergelijkbaar met de gemiddelde dekkingsgraad van pensioenfondsen eind 2024. De opbouw van pensioenaanspraken is zodanig, dat een pensioenpremie van 23 procent in elk scenario en op elk tijdstip zuiver kostendekkend is. Des te hoger de rente, des te hoger de waarde van de opbouw en vice versa. Zodoende is de premiedekkingsgraad altijd 100 procent. Hierdoor zijn FTK en Wtp vergelijkbaar qua premiestellingen en houden we dus geen rekening met de fiscale begrenzing van het maximale opbouwpercentage. De beleggingsmix is 63 procent in aandelen en 37 procent in AAA-staatsobligaties met een duratie van tien jaar. De beleggingsmix wordt aangevuld met renteswaps, zodanig dat 60 procent van het renterisico van het maximum van het vermogen en de voorziening wordt afgedekt. Verder sluiten we aan bij de in de praktijk gangbare invulling van het FTK als het gaat om indexatie- en kortingsregels.

### Aannames Wtp

Ook voor de Wtp sluiten we zoveel mogelijk aan bij de invulling die naar verwachting in de praktijk wordt gekozen. Bij invaren wordt het dekkingsgraadoverschot van 15 procent van de voorziening pensioenverplichtingen aangewend voor het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) en operationele reserve (2%), voor vulling van de solidariteitsreserve (4,5%) en voor compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek (3%). Het resterende dekkingsgraadoverschot (5,5%) wordt over de deelnemers verdeeld met de standaardregel (met een spreidingstermijn van tien jaar). De solidariteitsreserve wordt aangewend voor het aanvullen van nominale verlagingen (conform de 'Ortec-methode', zie De

---

<sup>9</sup> Een uitgebreide toelichting van modelaannames kan opgevraagd worden bij de auteurs.

<sup>10</sup> We gebruiken de eerste tienduizend scenario's van de CP2022 P-scenarioset 2025 Q1.

Groot en Bakker, 2022) en ter voorkoming van negatieve persoonlijke vermogens.<sup>11</sup> Vulling vindt plaats via het afromen van het overrendement (2%).

De toedeelregels zijn als volgt vormgegeven: de overrendementstaffel is 125 procent tot leeftijd 40 en vanaf leeftijd 40 lineair aflopend naar 40 procent op leeftijd 68. Voor jongeren wordt de leenrestrictie dus opgeheven. De beschermingsrendementsstaffel voor renterisico is 20 procent tot leeftijd 40 en vanaf leeftijd 40 lineair oplopend naar 100 procent op leeftijd 68. Verder is er sprake van een collectieve uitkeringsfase, waarbij schokken voor een derde per jaar worden gespreid. De bandbreedte voor het spreidingsvermogen is +10 procent en -10 procent als percentage van het uitkeringsvermogen. Als het spreidingsvermogen deze grenzen zou overschrijden, wordt bovenop de uitkeringsaanpassing vanwege het spreiden met een derde per jaar een aanvullende aanpassing gedaan, zodat het spreidingsvermogen binnen de grenzen blijft.

## Resultaten

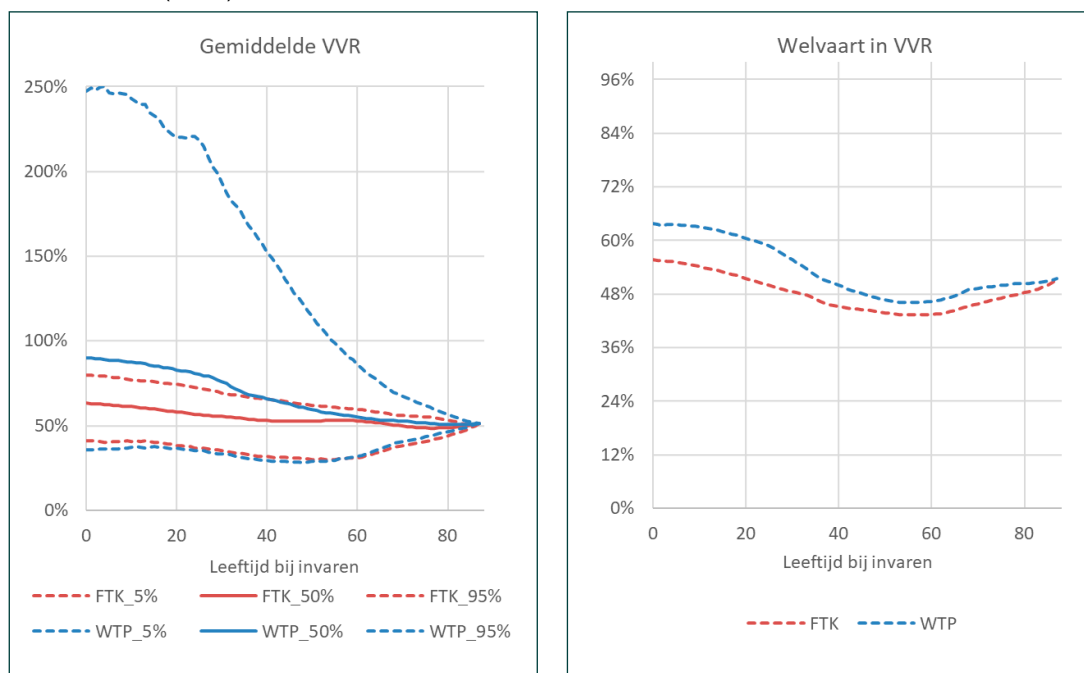
Figuur 1 (en volgende figuren) bestaat uit twee delen. Het linker paneel toont voor verschillende leeftijden de gemiddelde vervangingsratio's in de uitkeringsfase (gedefinieerd als pensioen in termen van het eindloon) in drie scenario's: 1) een goedweersscenario (95%-percentiel), een mediaan (50%-percentiel) en een slechtweersscenario (5%-percentiel). Het paneel rechts laat de welvaart van verschillende leeftijden zien. De welvaartseffecten tonen zekerheidsequivalente vervangingsratio's op basis van een nutsfunctie met een constante relatieve risicoaversie.<sup>12</sup>

---

11 Negatieve vermogens kunnen optreden als meer dan 100 procent beleggingsrisico wordt genomen ('opheffen leenrestrictie').

12 Zie voor de definitie van zekerheidsequivalenten Bijlage C in Metselaar et al. (2020). Voor de coëfficiënt van relatieve risicoaversie gebruiken we een waarde van 3, wat gangbaar is in de literatuur (in een meta-analyse wordt gevonden dat deze coëfficiënt in de internationale literatuur tussen de 1 en de 7 ligt (Elminjead et al., 2025)).

**Figuur 1.** Vergelijking van het FTK met de Wtp op basis van gemiddelde vervangingsratio's (links) en op basis van welvaartsniveaus (rechts)



Het linker paneel van figuur 1 laat met name het effect zien van de introductie van life-cycle beleggen en, belangrijker, het loslaten van het genoeg-is-genoege-principe in de Wtp, waarvan bij het FTK in de berekeningen voor figuur 1 wel sprake is. In het FTK is de verhoging van de pensioenen gemaximeerd op het niveau van de inflatie. In de Wtp wordt die begrenzing losgelaten. In het 95%-percentiel van de Wtp leiden hoge rendementen daarmee tot even zo hoge verhogingen van de pensioenen. De keerzijde van het genoeg-is-genoege-principe bij het FTK is dat er meer capaciteit is om tegenvallende rendementen op te vangen. Toch zien we geen heel grote verschillen in het 5%-percentiel. In het rechter paneel zien we voor jongere deelnemers dat de welvaartsverbetering zo'n 9 procentpunt is en voor de oudere deelnemer zo'n 3 procentpunt.

Daarnaast laat het linker paneel van figuur 1 zien wat je zou verwachten wanneer een stuk omslagfinanciering, besloten in de doorsneesystematiek (FTK), wordt ingeruild voor financiering op basis van volledige kapitaaldekking na afschaffing ervan (Wtp): hogere gemiddelde vervangingsratio's en een grotere spreiding van vervangingsratio's. De welvaartseffecten die worden getoond in het paneel rechts geven aan dat het eerstgenoemde effect domineert: de winst van hogere gemiddelde vervangingsratio's weegt zwaarder dan het verlies vanwege een grotere spreiding van uitkomsten. Voor de oudere cohorten en die van middelbare leeftijd zijn de effecten relatief beperkt; de grootste winst zit bij de jongere cohorten.

### Buffervorming en doorsneesystematiek

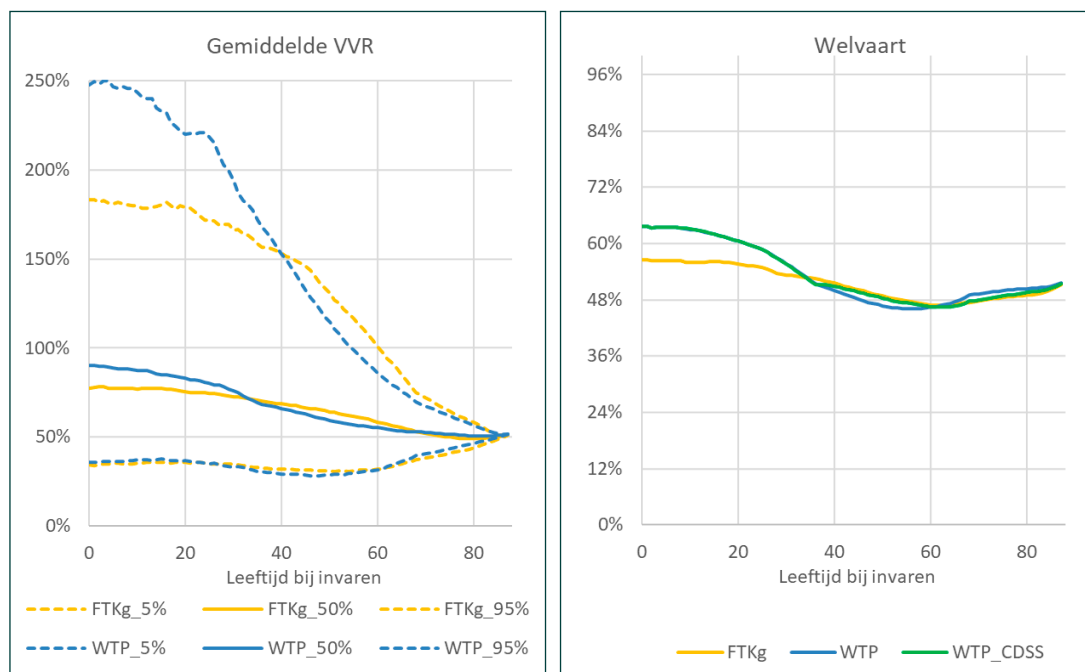
Om het effect van het genoeg-is-genoege-principe inzichtelijk te maken, bekijken we in figuur 2 een variant op figuur 1. We laten hierbij het genoeg-is-genoege-principe in het FTK los. Dat wil zeggen dat we bij voldoende hoge dekkingsgraden (zo'n 130%) het meerdere gebruiken om de pensioenen te verhogen. De keerzijde van deze winst voor deelnemers is dat er minder vermogen beschikbaar is om tegenvallende rendementen op te vangen.

In het 95%-percentiel zien we dat het FTK zonder genoeg-is-genoege leidt tot hogere vervangingsratio's. Vooral voor de deelnemers van middelbare leeftijden (tussen de 40 en 60 jaar) leidt het FTK als genoeg-is-genoege wordt losgelaten tot hogere vervangingsratio's dan onder de Wtp, zowel voor het 95%-percentiel als voor de mediaan. Hetzelfde effect bij de deelnemers van middelbare leeftijden komt ook tot uiting in de welvaartsmaat. Voor die groepen leidt het FTK zonder genoeg-is-genoege tot hogere welvaart dan in de Wtp. Ten opzichte van figuur 1 verbetert de uitruil tussen risico en rendement als in het FTK genoeg-is-genoege wordt losgelaten. Met andere woorden, de extra bescherming van de hogere buffer (in figuur 1) weegt niet op tegen het welvaartsverlies door lagere pensioenen. Daarnaast zien we in het rechter paneel van figuur 2 dat de middengroepen (leeftijden 35 t/m 60) in de Wtp minder welvaart ervaren dan het geval zou zijn in het FTK zonder genoeg-is-genoege. Die middengroep is tevens het deel van het deelnemersbestand dat wordt geconfronteerd met het nadeel als gevolg van de afschaffing van de doorsneesystematiek. Zouden we vervolgens in de Wtp hiervoor volledige compensatie geven, dan zien we het welvaartsverlies afnemen (de groene lijn in figuur rechts<sup>13</sup>), en wel zodanig dat de Wtp, net als in figuur 1, vrijwel voor alle deelnemers leidt tot een verbetering ten opzichte van het FTK, zelfs wanneer genoeg-is-genoege wordt losgelaten.

---

<sup>13</sup> Merk op dat enkel sprake is van nadeel van het afschaffen van de doorsneesystematiek als een deelnemer wel anderen gesubsidieerd heeft (eerste helft opbouwfase), maar zelf geen volledige subsidie ontvangt (in de tweede helft van de opbouwfase). Compensatie wordt gefinancierd uit het vermogen bij overgang en kan daarmee niet voor andere doeleinden worden ingezet. Gepensioneerden ontvangen dus geen compensatie, maar betalen daar indirect via het fondsvermogen wel aan mee. Voor de allerjongsten geldt dat zij zowel geen nadeel hebben van het afschaffen van de doorsneesystematiek als geen startvermogen hebben. Vandaar dat de lijnen elkaar voor de jongere deelnemers overlappen.

**Figuur 2.** Vergelijking van het FTK zonder genoeg-is-genoeg ('FTKg') met de Wtp op basis van gemiddelde vervangingsratio's (links) en op basis van welvaartsniveaus (rechts), met daarbij volledige compensatie afschaffen doorsneesystematiek ('WTP\_CDSS')



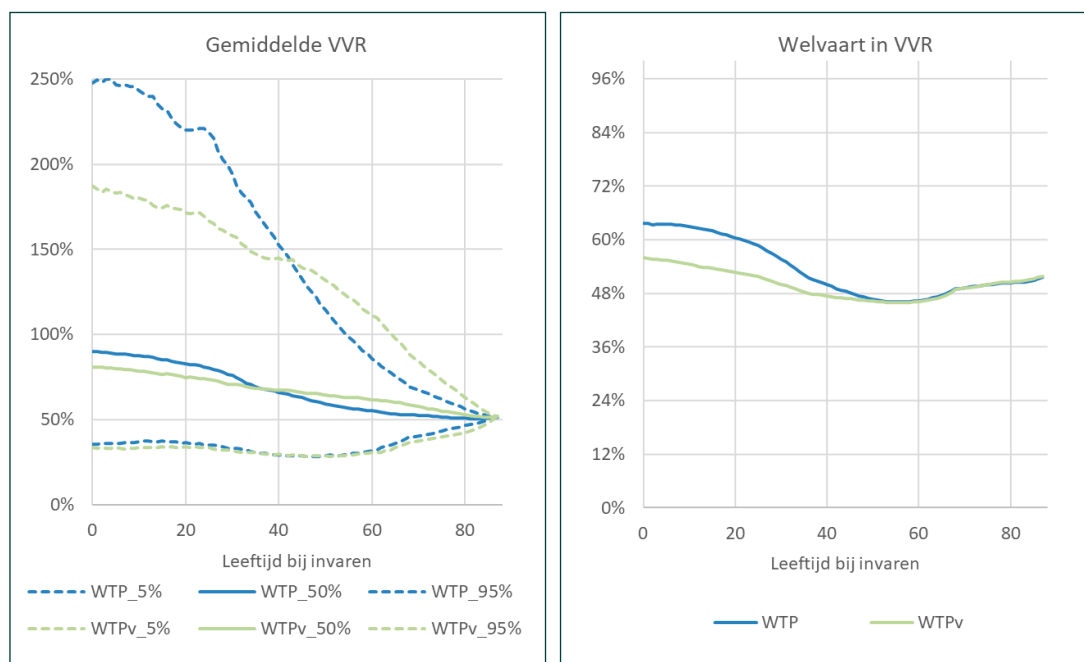
### Maatwerk in beleggingsbeleid

Zoals besproken, maakt de Wtp expliciet leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling mogelijk. Om een impressie te geven van de welvaartswinst van deze verandering in de rendementstoedeling, vergelijken we in figuur 3 de Wtp uit figuur 1 en 2 met een variant waarbij binnen de Wtp een rendement uniform wordt toebedeeld (WTPv), vergelijkbaar met het vaste beleggingsbeleid zoals gehanteerd in het FTK.<sup>14</sup> We sluiten aan bij in de praktijk gangbare leeftijdsafhankelijke afdekking van renterisico.

In figuur 3 zien we duidelijk dat voor jongere generaties lifecycle toedelingsbeleid welvaartswinst oplevert, zo'n 8 procentpunt. Vooral jongeren hebben profijt van dit beleid, omdat zij nog een volledige lifecycle doorlopen. Voor de deelnemers die bijna of al met pensioen zijn, is echter maar zeer beperkt sprake van welvaartswinsten. Deze groep heeft niet of nauwelijks nog nieuwe opbouw, terwijl hun risicoprofiel vrij vlak is.

<sup>14</sup> Dit vaste beleggingsbeleid in het FTK werkt niet voor alle leeftijden hetzelfde uit. Door de vormgeving van de indexatie- en kortingsregels (met spreiding) is sprake van een impliciet leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid (Mehlkopf en Van Bilsen, 2020).

**Figuur 3.** Vergelijking van de Wtp met een Wtp-variant met vlakke lifecycle (WTPv) op basis van gemiddelde vervangingsratio's (links) en op basis van welvaartniveaus (rechts)



Figuur 3 laat zien dat de mediane vervangingsratio's voor oudere deelnemers hoger zijn bij deze invulling van een uniforme beleggingsmix. De 95%-percentielen liggen eveneens hoger, de 5%-percentielen lager. Dit reflecteert de grotere beleggingsrisico's die bij deze invulling van een uniforme beleggingsmix voor oudere deelnemers worden genomen en de hogere risicopremie die daarmee correspondeert.<sup>15</sup> De effecten van grotere risico's en bijbehorende hogere risicopremie vallen grotendeels tegen elkaar weg, waardoor de effecten op de welvaart beperkt zijn. Merk op dat deze welvaartseffecten anders zouden kunnen zijn wanneer we een sterkere of zwakkere risicoaversie zouden inzetten.

### Intergenerationele risicodeling via de solidariteitsreserve<sup>16</sup>

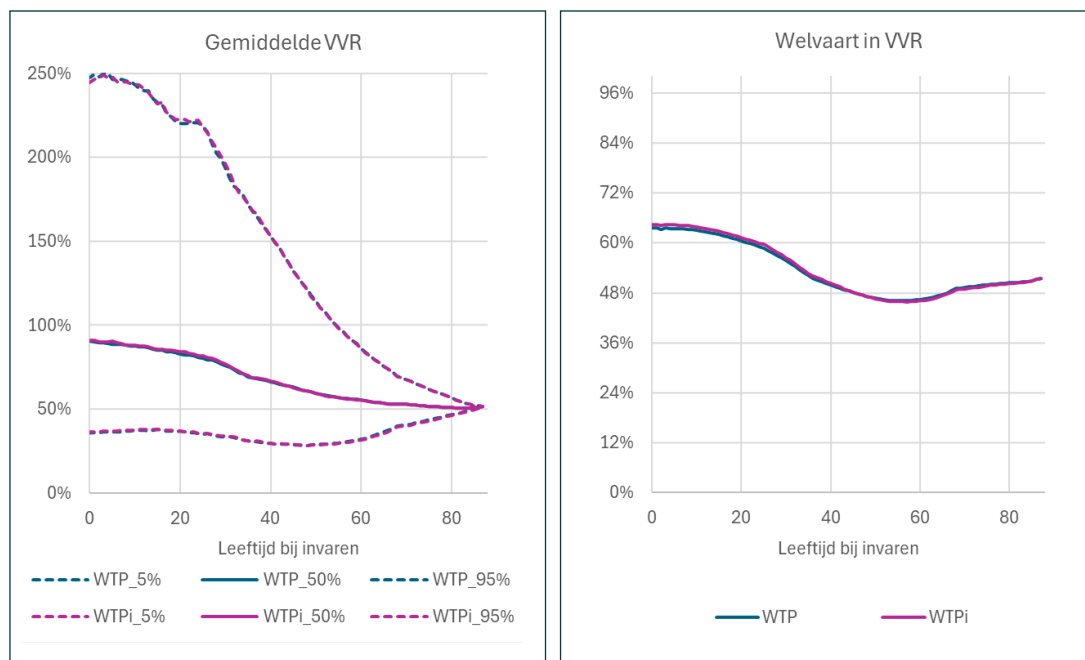
Buffervorming is een manier om intergenerationele risicodeling te realiseren in collectieve pensioencontracten. Bij intergenerationele risicodeling wordt het beleggingsrisico (en de bijbehorende vergoeding) van de huidige generaties deels doorgeschoven naar toekomstige generaties. We weten dat intergenerationele risicodeling tot welvaarswinst kan leiden (zie Cui et al., 2011). In tegenstelling tot het FTK vereist de Wtp echter niet dat er hoge buffers worden aangehouden. De resterende beperkte buffervorming in de Wtp vindt plaats binnen de solidariteitsreserve. Deze solidariteitsreserve is wettelijk beperkt in omvang (maximaal 15%).

<sup>15</sup> Bij de lifecycle beleggingsmix is het beleggingsrisico zo'n 45 procent overrendement en 100 procent beschermingsrendement, terwijl bij de vaste beleggingsmix sprake is van 63 procent overrendement en 60 procent beschermingsrendement.

<sup>16</sup> Zie hoofdstuk 7 in dit boek over alternatieve toepassingen van de solidariteitsreserve.

In figuur 4 bekijken we een variant met een alternatieve invulling voor de solidariteitsreserve die meer is gericht op intergenerationale risicodeling. In de basisvariant (figuur 1) wordt de reserve uitsluitend ingezet om lopende uitkeringen aan te vullen bij dreigende verlagingen. In de alternatieve invulling wordt de reserve ook ingezet om negatieve overrendementen in de opbouwfase aan te vullen. Op deze wijze wordt (in bepaalde mate) het beleggingsrisico (en bijbehorende risicopremie) via de solidariteitsreserve doorgeschoven naar toekomstige generaties.

**Figuur 4.** Vergelijking van de Wtp met een Wtp-variant met intergenerationale risicodeling (interactie met solidariteitsreserve; negatief overrendement aanvullen en afromen positief overrendement, 'WTPi') op basis van gemiddelde vervangingsratio's (links) en op basis van welvaartsniveaus (rechts)



We zien dat er bij jongere (toekomstige) deelnemers sprake is van welvaartswinst voor de beschreven invulling van intergenerationale risicodeling via de solidariteitsreserve, al is de omvang van die winst beperkt, zo'n 1 procentpunt. Zoals ook benoemd in Van Bilsen et al. (2021) kan extra beleggingsrisico bij restricties maar beperkt worden doorgeschoven naar toekomstige generaties. Het is namelijk zo dat de solidariteitsreserve in omvang gemaximeerd is en tegelijkertijd niet negatief mag worden. Dit verklaart dat de welvaartsverbetering in figuur 4 zo gering is. Daarbij speelt ook dat in het FTK (met genoeg-is-genoege) weliswaar sprake is van veel buffervorming, maar dat deze buffer niet (volledig) ten goede komt aan toekomstige generaties en in feite eeuwigdurend onderdeel van het fonds blijft. In de huidige regelgeving (met genoeg-is-genoege) kan de vergoeding voor het beleggingsrisico, opgeslagen in de buffer, niet volledig worden uitgekeerd aan de deelnemers. Daarmee leveren hoge buffers ook voor jongeren in het FTK weinig welvaart op. De overgang van FTK

op Wtp impliceert dus niet noodzakelijk een verlies aan welvaart door minder intergenerationale risicodeling.

### **Conclusie**

We hebben gezien dat met name de mogelijkheid voor maatwerk in beleggingsbeleid binnen de Wtp tot welvaartswinst leidt. Op dit punt biedt de Wtp meer flexibiliteit dan het FTK. De voordelen van intergenerationale risicodeling in de Wtp (via de solidariteitsreserve) blijken daarentegen beperkt. Dat verklaart ook dat het loslaten van het genoeg-is-genoege-principe bij de overgang van FTK naar Wtp tot welvaartswinst leidt. We merken wel op dat we bij de invulling van de solidariteitsreserve zo dicht mogelijk bij de praktijk hebben aangesloten. We kunnen niet uitsluiten dat een andere invulling tot een grotere winst van intergenerationale risicodeling kan leiden.

De welvaartswinst van maatwerk in beleggingsbeleid is dus groter dan het verlies vanwege kleinere buffers. Dat lifecycle beleggen een groter welvaartseffect heeft dan intergenerationale risicodeling, komt overeen met de conclusies van Werker en Muns (2019).

We wijzen echter op de rol van de risicoaversie van de individuele deelnemer. Een deelnemer die meer risicoavers is dan de gemiddelde deelnemer van dezelfde leeftijd ervaart mogelijk minder welvaartswinst van een lifecycle beleggingsmix.

## 5. Meer flexibiliteit

We zien in Nederland geleidelijk een verandering optreden in het gewicht van uitkerings- en premieregelingen. Figuur 5 toont de ontwikkeling van de aandelen van de – historisch gezien – drie belangrijkste soorten pensioenovereenkomsten: de uitkeringsovereenkomsten gebaseerd op eindloon en middelloon en de premieovereenkomsten.<sup>17</sup> De eindloonregeling kwam in 2007 al nauwelijks meer voor. Het aandeel ervan, 3,3 procent in 2007, is in de beschouwde periode verder teruggevallen tot niet meer dan 0,2 procent in 2024. Het middelloon, veruit dominant in 2007 met een aandeel van 91,7 procent, heeft iets aan marktaandeel ingeleverd, tot 88,7 procent in 2024. De premieovereenkomsten vertonen daarentegen een gestage opmars: hun aandeel steeg van 4,9 procent in 2007 tot 11,2 procent in 2024. In deze cijfers is de overgang naar de Wtp uiteraard nog niet in beeld.

Aan de opkomst van premieovereenkomsten kunnen verschillende oorzaken ten grondslag liggen. Mogelijke oorzaken zijn een toenemende behoefte aan een meer persoonlijk pensioen en veranderingen op de arbeidsmarkt.<sup>18</sup> Vergeleken met de uitkeringsovereenkomsten kennen de premieovereenkomsten immers meer mogelijkheden om de beleggingsfase naar eigen inzicht in te vullen en kennen ze geen onderscheid tussen pensioenpremie en -opbouw zoals bij de uitkeringsovereenkomsten vanwege de doorsneesystematiek het geval is.

Een groeiende behoefte aan meer persoonlijke pensioenen zou ook kunnen verklaren dat er in de loop der tijd opties aan de pensioenwetgeving zijn toegevoegd om het pensioen meer op de individuele situatie af te stemmen. Van deze keuze-opties wordt geleidelijk meer gebruikgemaakt, zij het door een minderheid van de deelnemers. Hieronder valt de hooglaagconstructie, de mogelijkheid het pensioen eerder of later te doen ingaan en de optie van deeltijdpensioen.

Bij de hooglaagconstructie kan een deelnemer ervoor kiezen gedurende een aantal jaren een hoger pensioen te laten uitbetalen dan in de andere jaren van de pensioenfase. De keuze is beperkt tot situaties waarin de verhouding tussen het hoge en het lage pensioen niet groter is dan 100:75. De keuze kan niet anders dan bij het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd worden gemaakt. Het betreft hier dus een conditionele verruiming van flexibiliteit.

Toch wordt er van deze optie nog weinig gebruikgemaakt. Bij PfZW koos meer dan 30 procent van de deelnemers van wie het ouderdomspensioen in 2014 of 2015 inging voor de hooglaagconstructie (Willemsen en Kortleve, 2016). In de ABP-populatie koos in 2016

---

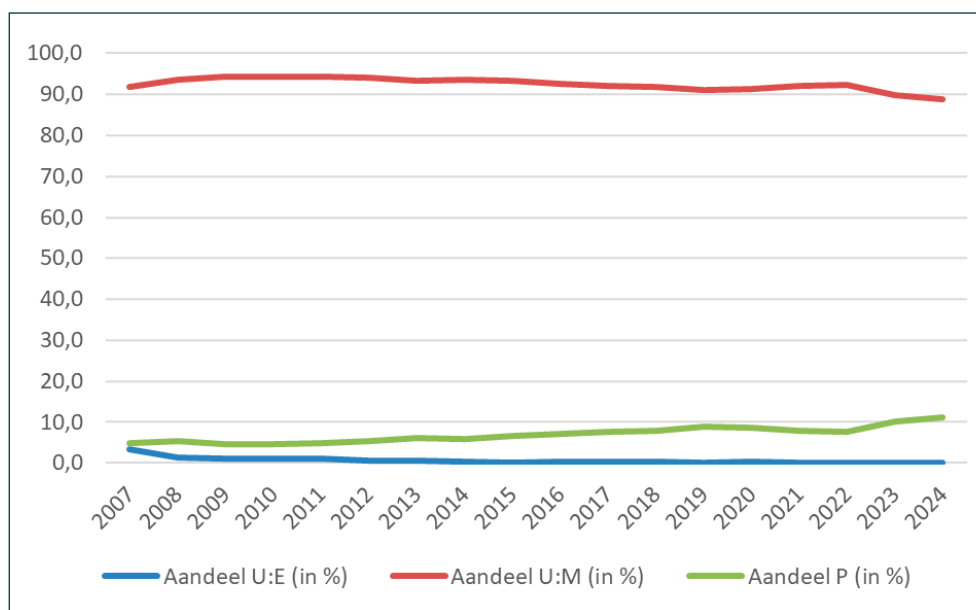
17 In 2024 bedroeg het gezamenlijke aandeel van deze drie soorten overeenkomsten 97 procent.

18 De stijging van het aandeel premieovereenkomsten kan te maken hebben met de groei van flexwerk en van het aantal zelfstandigen. Uitzendkrachten en zelfstandigen kunnen minder gebruikmaken van collectieve pensioenregelingen (Commissie Regulering van Werk, 2020).

slechts 8,5 procent voor deze optie (Folmer et al., 2018). In beide gevallen ging dat vaak gepaard met het vervroegd laten ingaan van het ouderdomspensioen en daarmee het overbruggen van de periode tot de AOW. In 2021 ging het om aanzienlijk meer deelnemers, hoewel nog steeds minder dan de helft: 19 procent van de deelnemers die vanuit een uitkeringsovereenkomst de pensioendatum bereikten en de mogelijkheid hadden om te variëren met de uitkeringshoogte van het pensioen, maakte hiervan gebruik (AFM, 2023).

Toch kan men moeilijk concluderen dat de behoefte aan een hooglaagconstructie niet al te groot is. Zo liet een survey onder PfZW-deelnemers zien dat de kennis onder deelnemers van beschikbare opties beperkt is (Willemsen en Kortleve, 2016). Daarnaast kan de beschikbaarheid van opties bijdragen aan een gevoel van vrijheid, ook wanneer er van die opties geen gebruik wordt gemaakt.

**Figuur 5.** Aandeel soorten pensioenregelingen (in aantallen deelnemers)



Noot:

U:E = uitkeringsovereenkomsten, gebaseerd op eindloon

U:M = uitkeringsovereenkomsten, gebaseerd op middelloon

P = premieovereenkomsten

Bron: DNB (2025)

Het eerder laten ingaan van het ouderdomspensioen, vaak in combinatie met de hooglaagconstructie, is aanmerkelijk populairder. In 2014 en 2015 koos meer dan 30 procent van de PfZW-populatie voor een eerdere ingangsdatum, terwijl in 2016 meer dan 40 procent van de ABP-populatie daarvoor koos. Ook nu zou de behoefte van deelnemers in feite groter kunnen zijn, aangezien niet iedereen van alle mogelijke opties op de hoogte is. In 2021 maakte 38 procent van de deelnemers die met pensioen gingen en de keuze hadden voor

vervroeging, hiervan gebruik (AFM, 2023). Vanaf de Pensioenwet gold dat het pensioen niet meer dan vijf jaar kan worden vervroegd. De Wtp verlengt dit echter tot tien jaar. Daarmee zou een grotere groep deelnemers kunnen worden bereikt.

Het gebruik van deeltijdpensioen is nog minder populair. In de periode 2014-2016 ging het om zo'n 5 procent van de deelnemers. In 2019 was het gebruik gestegen tot ruim 10 procent (Van Solinge et al., 2020), wat nog steeds niet veel is. Financiële factoren lijken een rol te spelen bij het beperkte gebruik (De Boer et al., 2019), net als onbekendheid met de regeling (Van Solinge et al., 2020).

Momenteel wordt gewerkt aan nog meer flexibiliteit. Doordat pensioenuitkeringen onder de Wtp worden gebaseerd op persoonlijke pensioenvermogens, wordt ook de invoering van een optionele uitkering eenvoudiger. De Wet bedrag ineens, de regeling voor vervroegde uittreding (RVU) en verlofsparen zien op het invoeren van de mogelijkheid bij pensionering een bedrag ineens uit te keren van maximaal 10 procent van het opgebouwde individuele pensioenvermogen.

Ook de afschaffing van de doorsneesystematiek die bij invoering van de Wtp een feit wordt, heeft op het punt van flexibiliteit betekenis. De Wtp verruimt de doorsneesystematiek voor een actuarieel neutrale pensioenopbouw. Daarmee verdwijnt het probleem dat het bieden van nieuwe opties in de pensioenregeling onevenwichtig uitwerkt op deelnemers van verschillende leeftijd, omdat premie en rechtenopbouw onder de doorsneesystematiek verschillend zijn. Zo is onder de DSS een tijdelijk lagere premie interessant voor jongere werkenden die meer premie afdragen dan ze aan pensioen opbouwen, maar juist niet voor oudere werkenden. Resultaat is dat uitsluitend jongere werknemers van de optie van een tijdelijk lagere premie kunnen profiteren.

De Wtp maakt zo de weg vrij voor meer flexibiliteit in de toekomst.<sup>19</sup> Denk aan een tijdelijk lagere premie of een tijdelijke *premium holiday* (geen premie-inleg). Of aan opname van een deel van het individuele pensioenvermogen om een hypotheek af te lossen of een eigen woning mee te financieren (zoals in Zwitserland, zie Van den Heuvel-Warren, 2023). In alle gevallen kunnen nadere voorwaarden worden gesteld, zodat de juiste balans behouden blijft tussen individu en collectiviteit. En in alle gevallen lijkt een actieve rol van de pensioen-uitvoerder gewenst om te helpen voorkomen dat onwetende deelnemers keuzes maken die ze achteraf betreuen. De cijfers over het geringe gebruik van bestaande regelingen geven echter aan dat het belangrijk blijft de behoefte aan nieuwe vormen van flexibiliteit te peilen. Het zou kostbaar zijn nieuwe vormen toe te voegen aan het pensioenstelsel wanneer daar vervolgens minimaal gebruik van wordt gemaakt.

---

<sup>19</sup> Zie ook hoofdstuk 12 in dit boek.

## 6. Transparantie

De Wtp maakt het pensioen persoonlijker. Daarmee wint het stelsel aan transparantie. Impliciete overdrachten tussen verschillende groepen verdwijnen niet compleet. Ze worden echter wel kleiner, doordat herverdeling als gevolg van de doorsneesystematiek komt te vervallen en doordat solidariteitsreserves vergeleken met de buffers onder het FTK kleiner zullen uitvallen.

Meer transparantie hoeft echter geen voordeel te zijn. Deelnemers kunnen onaangenaam verrast zijn wanneer het meer inzichtelijk wordt dat een deel van hun premie-inleg is gebruikt om een solidariteitsreserve te vullen. Wanneer een pensioenfonds een lager rendement op het pensioenvermogen heeft behaald dan andere financiële instellingen, wordt dat ook sneller duidelijk. De twee voorbeelden maken duidelijk dat het goed is om vooraf – en tussentijds – zo duidelijk mogelijk te communiceren wat deelnemers wel en niet van hun pensioen onder de Wtp kunnen verwachten.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Zie ook hoofdstuk 8 in dit boek.

## 7. Doelstellingen van pensioenregelingen

Met de invoering van de Wtp wordt het individuele karakter van pensioenregelingen belangrijker. Dit past in een beweging die ook in andere landen zichtbaar is (Van den Heuvel-Warren, 2023). De Wtp laat ongewenste herverdeling tussen verschillende groepen deelnemers verdwijnen, verruimt keuzemogelijkheden en vergroot het inzicht in het opgebouwde pensioenvermogen.

Sommige collectieve elementen komen onder druk: zo krijgt risicodeling tussen generaties een minder prominente plek. Het belang hiervan wordt echter meer dan gecompenseerd, doordat bij pensioenbeleggingen meer maatwerk mogelijk wordt. Tegelijkertijd blijven veel collectieve elementen bestaan die zo kenmerkend zijn voor de Nederlandse invulling van het tweedepijlerpensioen: het brede bereik en de relatief hoge vervangingsratio's.

In termen van de doelstellingen zoals de Wereldbank die heeft geformuleerd, zien we dat de functie van herverdeling beter wordt ingevuld doordat ongewenste herverdeling in de tweede pijler minder wordt. Risicodeling tussen generaties wordt minder, maar consumptiespreiding over de levenscyclus wordt beter door de introductie van meer maatwerk bij het beleggingsbeleid.

In termen van de criteria toereikendheid, houdbaarheid en integriteit (Mercer) beoordelen we de Wtp eveneens positief. Vervangingsratio's zijn in Nederland hoog, afgezet tegen zowel het EU- als het OESO-gebied (Staats en Westerhout, 2022).<sup>21</sup> Vervangingsratio's zullen gemiddeld genomen niet veel veranderen en in het licht van een veranderende arbeidsmarkt wordt het stelsel houdbaarder. Het driepijlerstelsel als geheel is al eerder houdbaarder gemaakt door het besluit om de pensioenleeftijd in de AOW meer af te stemmen op de verandering in de levensverwachting. Verder maakt de Wtp het gemakkelijker om in de toekomst innovaties door te voeren die meer individualisering mogelijk maken binnen een collectief kader. De hervorming is echter nog niet klaar: de transitie naar het nieuwe stelsel is in volle gang en in het licht van een veranderende positie van deelnemers zal ook de governance van fondsen opnieuw moeten worden gezien (Maatman et al., 2024).

---

21 Dit geldt voor personen met een gemiddeld arbeidsinkomen en voor personen met een half of twee maal zo hoog arbeidsinkomen.

## 8. Conclusies

De Wtp maakt het tweedepijlerpensioen individueeler: ongewenste herverdeling tussen verschillende groepen deelnemers verdwijnt, keuzemogelijkheden worden verruimd en inzicht in het opgebouwde pensioenvermogen wordt vergroot. Tegelijkertijd wordt van risicodeling tussen generaties minder gebruikgemaakt. Dit wordt echter meer dan gecompenseerd door het maatwerk dat bij pensioenbeleggingen mogelijk wordt gemaakt. Het brede bereik van pensioenregelingen met relatief hoge vervangingsratio's blijft in het nieuwe stelsel behouden.

Noodgedwongen hebben we ons in de analyse moeten beperken. Aan de FPR hebben we minder aandacht kunnen geven dan aan de SPR. Daarnaast is onze analyse beperkt tot gemiddelden. Daardoor blijft buiten beeld dat resultaten anders kunnen uitpakken voor individuele pensioenfondsen of individuele deelnemers. Toch lijkt het verantwoord te concluderen dat de Wtp beter dan de FTK is uitgerust om de uitdagingen van een dynamische omgeving aan te gaan.

## Literatuur

- AFM (2023). *Sectorbeeld pensioenen 2023. De stand van zaken in de pensioensector*.
- Bilsen, S. van, Mehlkopf, R. & Pelsser, A. (2021). *De voordelen van de solidariteitsreserve ontrafeld*. Netspar Industry Paper 186.
- Boer, H. de, Kantarcı, T. , van Vuuren, D. & Westerhout, E. (2019). *Deeltijdpensioen geen wondermiddel voor langer doorwerken*, Netspar Design Paper 129.
- Bonenkamp, J. (2009). Measuring Lifetime Redistribution in Dutch Occupational Pensions, *De Economist* 157, 49-77.
- Bonenkamp, J. & ter Rele, H. (2013). Herverdeling door pensioenregelingen: een integrale analyse van de AOW en de aanvullende pensioenen, *TPE digitaal* 7, 51-65.
- Bonenkamp, J., Meijdam, L., Ponds, E. & Westerhout, E. (2017). Ageing-driven pension reforms, *Journal of Population Economics* 30, 953-976.
- CBS (2025). <https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/84842NED> (geraadpleegd 11 mei 2025).
- Chen, D., Doll, M. & van Ool, A. (2019). *De toegevoegde waarde van maatwerk in risicotoedeling binnen pensioenfondsen*, DNB Occasional Studies 17-2.
- Chen, D. & van Wijnbergen, S. (2020). Redistributive Consequences of Abolishing Uniform Contribution Policies in Pension Funds, *De Economist* 168, 305-341.
- Commissie Regulering van Werk (2020). *In wat voor land willen wij werken?*, ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Den Haag.
- CPB (2008a). *Effecten doorwerkbonus*, CPB Notitie.
- CPB (2008b). *Effecten van participatiebeleid*, CPB Notitie.
- Cui, J., de Jong, F. & Ponds, E. (2011). Intergenerational risk sharing within funded pension schemes, *Journal of Pension Economics & Finance*, 10(1), 1-29.
- DNB (2023). TRANSITIENIEUWS - Sectorbeeld WTP-transitie: later invaren en minder gebruik transitie-ftk | De Nederlandsche Bank (geraadpleegd 6 juli 2025).
- DNB (2025). <https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/pensioenovereenkomsten-jaar/dataset/d2c03ef8-1d7a-4132-bc31-35ab45588fdf> (geraadpleegd 11 mei 2025).
- Elminejad, A., Havranek, T. & Irsova, Z. (2025). Relative Risk Aversion: A Meta-Analysis, *Journal of Economic Surveys* 39, 2315-2333.
- Folmer, K., Lever, M., Ponds, E., Starink, B. & Westerhout, E. (2018). *Effecten van meer keuzevrijheid bij pensioenuitkering*, Netspar design paper 105.
- Groot, C. de & Bakker, M. (2022). *Hogere en stabielere pensioenen dankzij de solidariteitsreserve*. Ortec Finance.
- Heuvel-Warren, J. van den (2023). *De pensioenvoorziening in Nederland, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland: een rechtsvergelijkend onderzoek*, Netspar Design paper 222.
- Lever, M. & Muns, S. (2017). *Effecten afschaffing doorsneesystematiek: een ALM-analyse*. CPB Achtergronddocument.
- Maatman, R., Melis, D., Oldenkamp, B. & Slager, A. (2024). *De governance van pensioenfondsen vanaf de stelselwijziging*, Netspar Occasional Paper 01/2024.
- Mehlkopf, R. & van Bilsen, S. (2020). *Renterisiko, lifecycle en pensioencontract*, Netspar Brief, nr. 19.
- Mercer (2024). Mercer CFA Institute Global Pension Index [Online], available at <https://www.mercer.com/globalpensionindex>.
- Merton, R. C. (1969). Lifetime Portfolio Selection under Uncertainty: The Continuous-Time Case, *The Review of Economics and Statistics* 51(3), 247-257.
- Metselaar, L., Nibbelink, A. & Zwaneveld, P. (2020). *Het doorontwikkelde contract: varianten, opties en resultaten*. CPB Achtergronddocument.

- Muns, S. & Werker, B. (2019). Baten van slimme toedeling rendementen hoger dan van intergenerationele risicodeling. *Economisch Statistische Berichten* 4777, 427-429. Opgehaald van <https://esb.nu/esb/20056004/baten-van-slimme-toedeling-rendementen-hoger-dan-van-intergenerationele-risicodeling>.
- Staats, G. & Westerhout, E. (2022). Naar een verdere fiscalisering van de AOW?, *Weekblad voor Fiscaal Recht* 53, 351-362.
- Solinge, H. van, van Dalen, H. & Henkens, K. (2020). Deeltijdpensioen: ervaren belemmeringen bij werknemers en werkgevers, *Tijdschrift voor HRM* 3, 1-20.
- Tweede Kamer (2022). *Memorie van Toelichting Wet toekomst pensioenen*, Kamerstuk 36067.
- Wereldbank (1994). *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford University Press.
- Westerhout, E., Ponds, E. & Zwaneveld, P. (2024), Reforming the Dutch pension system to ensure sustainability, *International Social Security Review* 77, 3.
- Willemsen, M.T.M. & Kortleve, C.E. (2016). Behoefte aan meer flexibiliteit bij pensionering, *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken* 22, 22-25.



Network for Studies on  
Pensions, Aging and Retirement

---

Dit is een publicatie van Netspar

Juni 2026

T +31 13 466 2109

E [info@netspar.nl](mailto:info@netspar.nl)

[netspar.nl](https://www.netspar.nl)