

van de redactie

Wereldkampioen pensioen
door Koos Gubbels - 3

interviews

De opinie van Ger Jaarsma
door Paul Jurriëns - 4



4

Stef Vermeulen: Pensioentransitie bij PGGM: overzetten bij zes miljoen deelnemers goed verlopen
door Paul Jurriëns - 12



12

Invaren op stoom?
interview door Salima El Khababi en Pieter Bouwknecht - 36

artikelen

De wereld na het invaren - wanneer de echte reis begint
door Lieke Werner en Melissa van Wingerden - 8

Inflatiebestendig pensioen binnen Wtp: theoretisch denkbaar maar praktisch onwerkbaar
door Servaas Houben en Ronald Ketellapper - 10

Van berekenen naar begrijpen: de actuariële rol in transitiecommunicatie
door Marten de Boer - 16



16

Ook ná de pensioentransitie de juiste koers vinden en houden door middel van goed risicobeheer
door Floris van Rijn - 18

Pensioenuitvoering na de Wtp: consolidatie, uitvoeringskracht en sturing voor actuarissen en bestuurders
door Martijn Leppink en Arno Ilmker - 20

Gemiddelden bestaan niet: het nieuwe stelsel biedt kans om de stap te zetten van model naar mens
door Ilona van Mechelen en Anne de Groot - 22



22

Actuariële certificering onder de Wet toekomst pensioenen
door Steyn Oversteegen en Elke Op het Veld - 26

How to overcome loss aversion and pave the way for pension reforms in Germany?
by Ruth Schüler - 28

International investment in European pensions
by Josh Kadish - 32

The uncertainty of the future development of life expectancy
by Arne Freimann and Jochen Ruß - 34

Communicatie na de transitie: van sluitpost naar stuurmiddel
door Dominique Bavelaar - 38



38

De andere helft van de lifecycle: het belang van renteafdekking voor jongeren
door Gosse Alserda - 40

Time, a silver bullet?
by Merlijn van der Lans, Gerben Draaijer and Olivier Roodenburg - 44

column

Het stokje doorgeven
door Daan Kleinloog - 25

rubrieken

Op de plank
Onderhandelen in pensioenland: tussen praktijkervaring en impliciete lessen
door Wouter Mertens - 24

Paspoorten
Vier actuarissen over pensioen en transitie - 30

Onder professoren
Laat de communicatieafdeling de nieuwe pensioenregeling ontwerpen...
door Bas Werker - 42

Verenigingsnieuws
In memoriam - ir. drs. Dick Boeijen AAG
door Daan Kleinloog - 45
Nieuwe leden, agenda en diploma's - 46
Komende thema's en colofon - 47



VAN DE REDACTIE

Wereldkampioen pensioen

Nederland is wereldkampioen pensioen. Wat met voetbal nooit wilde lukken, wordt met onze andere nationale trots, het pensioenstelsel, jaar in jaar uit bereikt. Het Nederlandse pensioenstelsel staat namelijk in 2025 opnieuw bekend als het beste stelsel ter wereld, zo blijkt uit de wereldwijde pensioenindex van Mercer. Nederland behaalde de hoogste score dankzij haar sterke vermogensbasis (sustainability), betrouwbare regelgeving (integrity) en het hoge pensioeninkomen (adequacy). IJsland en Denemarken volgden op een respectabele tweede en derde plaats.

Aan de top komen is één, maar aan de top blijven is twee. Hiervoor is het niet voldoende om stil te blijven zitten, aangezien stilstand gelijk staat aan achtergang. Dit geldt zowel in de sport als in de financiële sector. Onze pensioensector staat dan ook allesbehalve stil. We zitten middenin de grootste transitie van het stelsel ooit. Als actuarissen hebben we een belangrijke rol in deze transitie. We hebben deskundige en kritische adviezen gegeven bij de totstandkoming van het stelsel, en we helpen nu al onze pensioenfondsen in de overgang naar het nieuwe stelsel. Een zeer omvangrijke en uitdagende klus voor de pensioensector in het algemeen, en voor onze beroepsgroep in het bijzonder.

Vandaar dat een themanummer over Pensioen als geroepen komt. Ger Jaarsma heeft als voorzitter van de pensioenfederatie overzicht over de gehele pensioensector. In het openingsinterview concludeert hij dat de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel voorspoedig is verlopen en dat de gepensioneerden erop vooruit zijn gegaan. De grootste zorg van hem is niet langer de pensioentransitie, maar de algehele financiële stabiliteit door geopolitieke ontwikkelingen die negatieve invloed kunnen hebben op ons pensioenvermogen. In het andere interview geeft Stef Vermeulen als Master Actuaris bij PGGM zijn brede blik op de uitdagingen die overwonnen moesten worden bij het begeleiden van een van onze grootste pensioenfondsen, PFZW, naar het nieuwe stelsel.

Ook de artikelen staan dit keer allemaal in het teken van pensioen. Relevante onderwerpen als pensioencommunicatie, internationale ontwikkelingen, inflatiebestendigheid, risicobeheer en certificering onder het nieuwe stelsel komen allemaal voorbij. In de rubriek Onder Professoren stelt professor Bas Werker op prikkelende wijze voor om de communicatieafdeling voortaan vooraf mee te laten denken welke berekeningen nou eigenlijk uitlegbaar zijn aan onze deelnemers. En in de column van het bestuur blikt Daan Kleinloog terug op zijn voorzitterschap, waar ook de pensioentransitie als een rode draad doorheen heeft gelopen.

Wereldkampioen pensioen wordt en blijf je niet zomaar. Daar mogen we als Nederland en als beroepsgroep trots op zijn. Nu ons voetbalelftal nog...

Koos Gubbels
Hoofdredacteur De Actuaris





DE OPINIE VAN GER JAARSMA

'Transitie tot nu toe zonder incidenten'

"De pensioensector ligt op koers", constateert Ger Jaarsma tevreden. De overstap naar het nieuwe pensioenstelsel is tot op heden probleemloos verlopen en alle gepensioneerden zijn er ook nog eens op vooruitgegaan. Is er dan helemaal geen vuiltje aan de lucht voor de voorzitter van de Pensioenfederatie? "Niet zozeer in de transitie, maar wél in de geopolitiek en onze snel opeenvolgende regeringen."

Op de kop af vier jaar geleden sprak De Actuaris ook met de toen nog kersverse voorzitter Jaarsma over het op dat moment nog aanstaande pensioenstelsel. Halsreikend werd destijds uitgekeken naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp), die de transitie naar het nieuwe stelsel mogelijk moest maken. Inmiddels is, na enige vertraging vanwege politieke discussie, de overgang in volle gang. Tot 1 januari 2026 waren dertig fondsen overgestapt. Ruim de helft van het aantal deelnemers zit in het nieuwe stelsel, goed voor circa € 500 miljard. Onder die dertig zitten drie top-5 fondsen: bpfBOUW, PMT (Metaal en Techniek) en PFZW (Zorg en Welzijn).

"De overgang is zonder incidenten, zoals een ict-crash, verlopen", stelt de voorzitter content vast in het hoofdkwartier van de Pensioenfederatie op de 24ste verdieping van Toren E in het Haagse WTC-gebouw. "Dat is vooral te danken aan de jarenlange, grondige en intensieve voorbereiding van de pensioenfondsen. Een aantal is zelfs later overgestapt dan gepland vanwege de gewenste zorgvuldigheid. Deze gaat voor snelheid, zo hebben we constant gezegd. Ook zijn door de stijgende rente regelmatig herberekeningen gedaan voor hoe je de pensioenpot tussen de generaties op de beste manier verdeelt. Nadat ze bijna 100 procent zeker wisten dat het goed zou gaan, hebben de dertig fondsen succesvol de stap genomen."

In 2026 gaan de meeste andere pensioenfondsen over, en op 1 januari 2027 het grote ABP (ambtenaren) en PME (metaalelektro). Jaarsma: "Om over te kunnen stappen, hebben de fondsen van DNB een 'beschikking van geen bezwaar' nodig. In het begin was het voor iedereen nieuw. Vooral de koplopers hebben veel dingen moeten uitvinden. Wat moet je bijvoorbeeld aan berekeningen maken om tot een evenwichtige verdeling te komen van die ene pensioenpot naar allemaal individuele pensioenrekeningen? Voor de pensioenfondsen die nog overgaan, verloopt het gehele proces, dankzij de opgedane kennis en ervaringen, relatief gemakkelijker."

Hebben pensioenfondsen binnen de wet voldoende beleidsvrijheid of moeten ze zich persen in het keurslijf van een uniforme aanpak?

"De wet is gelukkig niet dichtgetimmerd met regels, maar hanteert open normen. Pensioenfondsen kunnen die zelf invullen in het belang van hun deelnemers. Daarbij leggen ze extern verantwoording af aan DNB en AFM, én aan de interne toezichthouders: het verantwoordingsorgaan en de raden van toezicht. Er zitten voldoende checks and balances in onze wereld."

VOORAL DE KOPLOPERS HEBBEN VEEL DINGEN MOETEN UITVINDEN

MEEVALLER

Een opvallend uitvloeisel van de Wtp is dat alle gepensioneerden tot nog toe beduidend meer geld in het laatje hebben gekregen. Een meevaller die criticasters van het nieuwe pensioenstelsel voorlopig de mond snoert. Want stel je het omgekeerde eens voor: dat de uitkeringen significant lager waren geworden. Dan was de hel losgebarsten, zo leggen we Jaarsma voor.

"De gehele transitie belooft een jaar of vijftien. In die periode, in tijden van lage rentes, hebben de dekkingsgraden ook heel laag gestaan en hebben sommige pensioenfondsen daardoor een paar keer moeten korten. Dat had vandaag de dag óók aan de orde kunnen zijn. Maar in feite maakt dat niet zoveel uit. Langjarig maken pensioenfondsen 6 procent tot 7 procent rendement. Daar zitten uitschieters tussen van 10 procent tot 15 procent, maar tevens jaren met een negatief rendement. Voor ons is het heel mooi dat de rente is gestegen. Met vollere buffers en hogere dekkingsgraden als gevolg, zodat er wat uit te delen valt. Aan de andere kant is het slechts een moment-



**GER JAARSMA:
"EEN FLINK HOGER PENSIOEN
GEEFT OOK VERTROUWEN."**

opname. En als die negatief is, dan is dat maar zo. Je pensioenrekening is wat leger, maar langjarig loop je dat wel weer in."

Dat is de ratio. Maar u had er toch ongemakkelijk bijgezeten als de transitie over de gehele lijn tot lagere pensioenuitkeringen had geleid.

"Ik had er niet ongemakkelijk bijgezeten. Maar ik had wél veel vaker in televisie- en radioprogramma's mogen komen opdagen."

Ook nu valt er nog genoeg te communiceren. Enerzijds hoor ik daarover de kritiek dat deze onvoldoende is bij fondsen. Anderzijds zie ik nuttige initiatieven, zoals een vertaalapp voor deelnemers die de Nederlandse taal onvoldoende machtig zijn. Daarenboven hebben we een doelgroep van honderdduizenden deelnemers met een 'het zal wel' mentaliteit.

"Mensen kijken tot hun 55ste niet om naar hun pensioen. Met talrijke initiatieven proberen we dat te veranderen. Zo hebben we de social media campagne 'Geld voor Later' die specifiek is gericht op jongeren tussen de 25 en 35 jaar. Niet dat ze iedere dag naar hun pensioen moeten kijken, maar wél dat ze hun pensioenpost lezen. Bijvoorbeeld bij hun life events, zoals trouwen, een huis kopen of nieuwe baan.



De Fries Ger Jaarsma (1968) is sinds september 2021 voorzitter van de Pensioenfederatie. Met een achtergrond in bedrijfskunde en als ondernemer, heeft hij uitgebreide ervaring als bestuurder in diverse branches. Eerder was hij voorzitter van de NOA (Nederlands Ondernemersvereniging voor Afbouwbedrijven) en makelaarskoepel NVM. Verder bekleedde hij directie- en voorzittersrollen bij kredietbanken en de NVVK (branchevereniging voor schuldhulp). Daarnaast vervult hij diverse nevenfuncties bij maatschappelijke organisaties zoals GGZ Friesland, Caparis, Espria en de Ottema-Kingma stichting.

Kijk dan eens even of je pensioen nog op orde is. Met deze jongvolwassenen campagne én met een social media campagne gericht op 35-plussers bereiken we best wel wat mensen. Maar de eerlijkheid gebiedt te zeggen: lang niet allemaal."

MET DEZE CAMPAGNES BEREIKEN WE BEST WEL WAT MENSEN

VEEL PLAATJES

De Wtp schrijft voor hoe pensioenfondsen hun deelnemers moeten informeren. Jaarsma: "Dat doen we in drie lagen. De eerste is kort samengevat en hoog over. Dat is voor de meeste deelnemers al voldoende of bijna al te moeilijk. Als je er meer van wilt weten kun je naar laag 2. En laag 3 is voor wie geïnteresseerd is in alle details.

Naast deze wettelijke verplichtingen, en overheidscampagnes, zetten fondsen meer instrumenten in. Je noemde al de vertaalapp, die de informatie ook versimpelt. Zo kunnen de meer dan honderd nationaliteiten in het Pensioenfonds Schoonmaak begrijpen wat hun pensioen inhoudt. Verder zie je dat alle pensioenfondsen werken met onepagers. Met veel plaatjes en weinig tekst wordt daarin uitgelegd hoe hun pensioen in elkaar steekt. Daarnaast organiseren fondsen voor werknemers veel webinars en bijeenkomsten, ook bij de werkgevers, met de transitie als onderwerp en hoe het pensioen er straks voor hen uit komt te zien.

Ten slotte heeft de Pensioenfederatie zelf een website, pensioenfondsen.nl. Daarop vertellen we met video's, en met korte vragen en antwoorden, over wat het nieuwe pensioenstelsel inhoudt en hoe het uitwerkt voor deelnemers. De website richt zich op werkenden, met 35-plussers als belangrijkste doelgroep."

Bent u tevreden over de communicatie?

"Wél als ik kijk naar de effort die erin wordt gestoken. Maar het kan altijd beter."

Draagt de communicatie bij aan het gewenste vertrouwen in pensioenfondsen?

"Ja, maar ook heel plat waarover we het net hadden. Als je met redelijk goed gevulde buffers kunt uitdelen, en mensen zien daadwerkelijk een flink hoger pensioen tot soms meer dan 20 procent, dan geeft dat ook vertrouwen."

Waar zien jullie de grootste risico's en kwetsbaarheden voor de komende jaren?

"Niet zozeer in de transitie, maar in de geopolitieke ontwikkelingen. We hebben wereldwijd € 1.900 miljard te beleggen. Dat gaat het beste bij financiële stabiliteit en weinig oorlogen. Op dit moment is daar geen sprake van.

Verder zien we een toenemende digitalisering in het begeleiden en informeren van deelnemers, waarbij gebruik wordt gemaakt van AI (artificial intelligence, red.) AI wordt een tool om deelnemers nog beter te kunnen ondersteunen bij vragen. Het wordt wel een zoektocht hoe we dit goed kunnen inzetten.

Ten slotte hebben we een voorspelbaar, consistent langjarig overheidsbeleid nodig, zodat fondsen ook kunnen investeren in maatschappelijke opgaven, zoals woningbouw, energietransitie en infrastructuur. Helaas wisselen we bijna om de twee jaar van kabinet, met andere politieke partijen en andere ideeën over waar we met Nederland naar toe moeten."

U stond zeker gek te kijken toen het nieuwe kabinet aankondigde de AOW-leeftijd versneld te verhogen en daarmee breekt met het moeizaam behaalde compromis in het pensioenakkoord, het fundament onder de Wtp.

"De discussie daarover laat ik graag bij de politiek en de sociale partners. Je kunt je altijd de vraag stellen of een gesloten akkoord voor de eeuwigheid is. Maar het pensioenakkoord dateert uit 2019. We



zitten nog volop in de uitwerking ervan. Als dat alles achter de rug is, zou je misschien met elkaar eens in gesprek kunnen of het akkoord nog voldoet. Maar ik betwijfel of nu hét juiste moment is."

Blij dat het instemmingsrecht, een ander bommetje onder de transitie, het uiteindelijk niet heeft gehaald?

"Het lijkt aardig, dat je zelf nog iets te vertellen hebt. Maar net als het oude stelsel, is het nieuwe pensioenstelsel gebaseerd op solidariteit en collectiviteit. Weliswaar heb je een eigen pensioenrekening, maar of je nou 70, 90 of 100 jaar oud wordt, je krijgt tot de laatste dag pensioen uitgekeerd. Als je daar instemmingsrecht in fietst - ik ga wel of niet mee - dan zet je een streep door ons fantastische pensioensysteem. Dan werkt het niet meer."

KRITISCHE GELUIDEN NEMEN WE ALTIJD SERIEUS

De parlementaire bedenker en pleitbezorger van het idee is wél een actuaaris.

"Inderdaad, heel wonderlijk. Erg goed dat het idee het niet gehaald heeft."

Het nieuwe stelsel vraagt om een belangenafweging tussen generaties. Hoe vindt dit zorgvuldig en uitlegbaar plaats?

"We werken onder de Wtp met leeftijdscohorten. Doordat we de doorsneesystematiek afschaffen, kan een groep tussen de 45 en 65 jaar tussen de wal en het schip belanden. Bij een evenwichtige verdeling van de pensioenpot kijken we dan ook per cohort wie gecompenseerd moet worden. Een belangrijke voorwaarde van DNB om haar beschikking af te geven."

Wat is dat, evenwichtig?

"Dat je staat voor de belangen van al je pensioendeelnemers."

Zo eerlijk mogelijk eigenlijk.

"We gebruiken het woord evenwichtig. Kijk, een jongere heeft een lange beleggingshorizon om te bouwen aan zijn pensioen. Een gepensioneerde heeft een veel kleinere horizon. Daarmee houdt je rekening bij het verdelen van de pensioenpot. Net als met de tussengroep die je moet compenseren."

Ik hoor toch een beetje: de jongere iets minder en de oudere iets meer in dat evenwicht.

"Nee, dat niet. We laten constant op verschillende manieren allerlei doorrekeningen maken. Als je die bij elkaar pakt, kom je op gemiddelden uit. Kortom, het werk van de actuarissen. Op basis daarvan maak je als pensioenfondsbestuur keuzes. Dat is wél een momentopname. Na de gestegen dekkingsgraden zijn weer nieuwe berekeningen gemaakt om opnieuw te kijken of de verdeling op de nieuwe momentopname, bijvoorbeeld 1 januari, nog steeds het meest evenwichtig was. Laat onverlet dat iedereen sowieso vindt dat hij of zij tekortkomt."

Op sociale media wordt flink tekeergegaan tegen het nieuwe pensioenstelsel. Wat doen jullie ertegen?

"Kritische geluiden nemen we altijd serieus. Daarom reageren we op sociale media door tegenover die geluiden het juiste verhaal te zetten. Daar hebben we speciaal mensen voor. Voor een ander deel doen we er niks mee omdat het zinloos is als de andere kant niet openstaat voor feiten en andere argumenten. Dat is ook vaak het niveau van: 'CEO's van pensioenfondsen zijn zakkenvullers'. Maar ook op sociale media is het doorgedrongen dat gepensioneerden in het nieuwe stelsel hun uitkeringen omhoog zien gaan. Dit is makkelijkste manier om kritiek weg te nemen."

Verandert de rol van actuarissen door de Wtp?

"In plaats van één grote pensioenpot, komen er leeftijdscohorten en individuele pensioenrekeningen. Daarin vooral gaat de actuaaris een adviesrol vervullen. Actuarissen kunnen per fonds heel goed onafhankelijk meerekenen en meedenken over de risicoprofielen en het beleggingsbeleid die bij deze cohorten passen. En adviseren over de uitleg hoe behaalde rendementen aan die cohorten worden toebedeeld. En over welke uitkeringen deelnemers kunnen verwachten bij het huidige bedrag in jouw pot en dezelfde premie. Met een marge aan de onder- en bovenkant." ■



De wereld na het invaren – wanneer de echte reis begint

Met de voltooiing van de transitie naar de Wet toekomst pensioenen begint de fase die er werkelijk toe doet: de wereld ná de operatie. Waar jarenlang de focus lag op transitieplannen, datakwaliteit en governance, verschuift de aandacht nu naar de werking van het stelsel in de praktijk. In deze nieuwe werkelijkheid is onzekerheid niet groter geworden, maar wel zichtbaarder. En met transparantie ontstaat een nieuwe taak: pensioenfondsen moeten zich gaan bewijzen.

Invaren markeert daarmee niet het eindpunt, maar het begin van de echte reis. Deelnemers zien maandelijks wat markten met hun vermogen doen. Fondsen worden vergelijkbaar op kosten, rendement, service en voorkeuren. En de actuaris wordt aangesproken op uitlegbaarheid en toekomstbestendigheid, niet slechts op rekenkracht. Dit artikel schetst die wereld langs drie perspectieven: de deelnemer, het fonds en de actuaris.

Drs. C.C. Werner AAG (links) werkt als director bij Aethiqs.

M.A.C. van Wingerden AAG werkt als financial risk manager bij Achmea Bank.

Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.



DE DEELNEMER AAN ZET: WELKE KEUZE PAST BIJ MIJ?

Wie vandaag inlogt, ziet geen abstract reglement meer, maar een persoonlijk vermogen dat meebeweegt met de markt. Schommelingen zijn direct zichtbaar. Daarmee verandert de beleving van risico en rendement. Deelnemers bekijken pensioen niet meer op afstand, maar ervaren ontwikkelingen stap voor stap tijdens de reis.

De digitale lat ligt daarbij hoog. Dat vraagt om persoonlijke keuzebegeleiding en om kanalen die aansluiten bij gedrag, niet alleen bij regels. Zo benadrukt de AFM dat adequate keuzebegeleiding een continu proces van inrichten, uitvoeren, monitoren, evalueren en verbeteren is¹.

Daarmee verschuift de vraag van 'wat levert het op?' naar 'wat past bij mij?'. De deelnemer is aan zet. Dat vraagt om het structureel meten van preferenties, niet alleen rondom risico, maar juist ook rondom waarden, persoonlijke prioriteiten, ethiek en invloed op de reële economie.

Het meten van preferenties wordt daarmee een bestuurlijk kerninstrument: via enquêtes, gedragsdata, keuzegedrag en digitale interactie blijven fondsen verbonden met de deelnemers en daarmee hun bestaansrecht. Het gaat daarbij niet om méér keuzes, maar om betere keuzes: een beperkt aantal profielen dat herkenbaar aansluit bij verschillende waardenprofielen.

Internationale voorbeelden laten zien dat voorkeuren zoals geloofsovertuiging, ethische of duurzaamheidswensen belangrijk zijn en voor een groeiende groep zelfs bepalend. Een deelnemer die zich bewust is van de maatschappelijke impact van beleggen, zal dit ook terug willen zien in de keuzes die een fonds aanbiedt. En een deelnemer die vooral financiële rust zoekt, wil weten welk profiel primair op stabiliteit is gericht.

Voorbeeld – NEST Pensions (VK): voorkeuren als propositie²

NEST Pensions laat zien hoe je voorkeuren aanbiedt zonder het default te verzwakken. Het merendeel van de deelnemers blijft in de Retirement Date Funds, maar wie dat wil kan kiezen voor onder meer Ethical of Sharia, of voor een hoger of lager risicoprofiel. De les: bied enkele betekenisvolle alternatieven die aansluiten bij waarden of risicohouding, en houd de rest eenvoudig.

Keuzevrijheid ontstaat daarbij niet in een vacuüm. Deelnemers meten fondsen af aan commerciële referenties: digitale banken, hypotheekapps, streamingdiensten en vooral de pensioenapps van PPI's. Premiepensioeninstellingen lieten de afgelopen jaren zien hoe krachtig lage kosten, moderne IT en een intuïtieve keuzeervaring kunnen zijn. Verzekeraars blinken uit in begeleiding en flexibele premieregelingen. Voor veel deelnemers vormt dit het referentiekader waartegen zij hun pensioenreis beoordelen.

Nieuwe technologische ontwikkelingen maken het mogelijk om preferenties niet alleen via enquêtes te meten, maar ook via gedragsdata en interactiepatronen. Dat opent de deur naar adaptieve lifecycles, andere segmentatie en gerichte keuzebegeleiding. Zo maakt technologie verdere personalisatie en waardecreatie mogelijk, zonder dat de samenhang in het stelsel verloren gaat.

HET FONDS AAN ZET: WAT IS MIJN BESTAANSRECHT?

Voor fondsen verschuift de kernvraag. Van: kunnen we het uitvoeren? Naar: waarom bestaan we zo? Strategische scherpte is geen luxe meer, maar een randvoorwaarde.

Fondsen kunnen niet alles tegelijk zijn. Ze zullen een keuze moeten maken want middelmaat is in een transparante DC-wereld moeilijker te rechtvaardigen. Het fonds is aan zet:

- 1. Kostenleiderschap** staat voor schaal, standaardisatie en voorspelbaarheid. De belofte is eenvoudig: lage structurele kosten per deelnemer en een robuust proces. Dit stimuleert verdere consolidatie in de sector.
- 2. Waardecreatie door individuele bediening** vraagt om digitale volwassenheid, scenariobegeleiding en continue interactie met deelnemers. Dit brengt een directe vergelijking met PPI's en verzekeraars met zich mee. Wie kiest voor individuele bediening, krijgt te maken met het meest concurrerende deel van de markt. PPI's onderscheiden zich door lage kosten en wendbare digitale platforms zonder legacy. Verzekeraars excelleren in keuzebegeleiding en flexibele premieregelingen. Samen vormen zij het referentiekader voor fondsen die deze route kiezen.
- 3. Waardecreatie door doelgroep-expertise** draait om herkenning: een gedetailleerd begrip van loopbanen, arbeidsvormen, persoonlijke uitdagingen en behoeften binnen de deelnemerspopulatie. Door die kennis kunnen fondsen oplossingen bieden die aansluiten bij het leven van deelnemers, ook buiten het pensioen zelf.

Voorbeeld – woonoplossingen in de zorgsector

In de zorgsector laat PFZW zien hoe maatschappelijke waarde onderdeel kan worden van de propositie³. Via Attens Hypotheken⁴ krijgen zorgmedewerkers toegang tot hypotheeklen die beter passen bij flexibele contracten en toeslagen. Daarnaast investeert het fonds in woonprojecten waarin sleutelberoepen voorrang krijgen of waarin wonen en zorg zijn gecombineerd. Zo wordt de waarde van pensioenvermogen voelbaar in het dagelijks leven van deelnemers.

DE ACTUARIS AAN ZET: VAN REKENEN NAAR VERBINDEN EN REGISSEREN

In deze nieuwe wereld verandert de rol van de actuaris ingrijpend. De actuaris verschuift van rekenmeester naar verbinder en regisseur: iemand die risico's duidt in plaats van alleen berekent.

Dat vraagt om een heldere visie op wat je doet en waarom, als professional én als organisatie. Met inzichten uit andere vakgebieden zoals asset management, behavioral finance of AI creëert de actuaris nieuwe waarde voor deelnemers.

De kerncompetentie van actuarissen wordt in een datagedreven wereld steeds waardevoller. Diepgaand inzicht in hoe modellen werken en waar hun grenzen liggen maakt het mogelijk om AI verantwoord in te zetten en om uitkomsten te vertalen naar keuzes die deelnemers begrijpen en vertrouwen.

Een andere belangrijke rol ligt in het meten en vertalen van preferenties. Het nieuwe stelsel vraagt om meer dan het meten van risicohouding. Voorkeuren rondom duurzaamheid, ethiek, religie of



maatschappelijke impact worden steeds belangrijker. De actuaris helpt deze voorkeuren te kwantificeren zodat zij een plaats krijgen in beleggingsmix, risicobudget en lifecycle-ontwerp.

Daarnaast wordt de actuaris architect van keuzebegeleiding. Default-keuzes blijven cruciaal, maar de ruimte daaromheen bepaalt of deelnemers vertrouwen houden. Dat vraagt om een datagedreven aanpak: weten wanneer te intensiveren, wanneer te vereenvoudigen en welke scenario's het meeste inzicht geven. Dit raakt aan gedragseconomie, psychologie en data science en vormt een nieuw domein binnen het actuariële vak.

DE KERNCOMPETENTIE VAN ACTUARISSEN WORDT IN EEN DATAGEDREVEN WERELD STEEDS WAARDEVOLLER

CONCLUSIE

De wereld na het invaren is geen eindpunt maar een begin. De echte reis start pas wanneer deelnemers hun pensioen daadwerkelijk ervaren, keuzes van fondsen transparant worden en actuarissen betekenis geven aan onzekerheid. Deelnemers willen eenvoud, relevantie en keuzes die passen bij hun leven en waarden. Fondsen moeten kiezen waar zij werkelijk goed in zijn en die keuze consequent doorvoeren. En actuarissen bouwen niet langer alleen aan berekeningen, maar aan het bestaansrecht van fondsen. ■

1 – Voorlopige leidraad keuzebegeleiding: stel de deelnemer in staat om een passende pensioenkeuze te maken
<https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2022/november/leidraad-keuzebegeleiding-pensioen>

2 – Nest pensioen proposities –
<https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest/investing-your-pension/fund-choices.html>

3 – Wonen in pensioengeld | PFZW
<https://www.pfzw.nl/over-pfzw/nieuws/kellermanns-kijk/kellermanns-kijk-62.html#:~:text=Dat%20is%20in%20deze%20tijd%20van%20enorme,kort%20geleden%20in%20de%20krant%20met%20het>

4 – Attens Hypotheken speciaal voor zorg en welzijn – Attens
<https://www.attens.nl/hypotheek/zorg-en-welzijn>



Inflatiebestendig pensioen binnen Wtp: theoretisch denkbaar maar praktisch onwerkbaar

Na meer dan tien jaar discussie is in 2023 besloten tot invoering van een nieuw pensioenstelsel: de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Sociale partners hadden hierover al eerder overeenstemming bereikt.

Desondanks blijft het debat over de wenselijkheid van de Wtp voortduren. Ook nadat in 2025 de eerste pensioenfondsen daadwerkelijk zijn overgestapt van het oude naar het nieuwe stelsel, bleef de discussie aanhouden.

In dit artikel wordt onderzocht in hoeverre het nieuwe stelsel mogelijkheden biedt voor inflatiebestendige pensioenen¹.

NIEUWE STELSEL NOG STEEDS NOMINAAL VAN AARD

Binnen de Wtp bouwt iedere deelnemer een individueel pensioenkapitaal op via een beleggingsportefeuille. Deze portefeuille bestaat uit aandelen en vastrentende waarden. Naarmate de pensioendatum nadert, neemt het percentage in de portefeuille van aandelen af en neemt het percentage van vastrentende waarden toe.

Dit zogenoemde lifecycle beleggen is zo ingericht dat op de pensioendatum de duration van de vastrentende portefeuille ongeveer gelijk is aan die van een levenslange annuïteit. Hierdoor wordt het renterisico vrijwel volledig geneutraliseerd. Een rentestijging vlak voor pensioenering verlaagt weliswaar de waarde van de obligatieportefeuille, maar verlaagt tegelijkertijd ook de prijs van de aan te kopen annuïteit in vergelijkbare mate. Het uiteindelijke pensioenbedrag is daardoor nauwelijks afhankelijk van het renteniveau op de pensioendatum. Van een 'casinopensioen' is om deze reden geen sprake.

Wel blijft het zo dat op pensioendatum een **nominale levenslange annuïteit**² wordt aangekocht. Onder een nominale annuïteit verstaan we een levenslange uitkering van een vast bedrag. Of en in welke mate deze uitkering na pensionering kan worden verhoogd, is onzeker.

INFLATIEBESTENDIG PENSIOEN BINNEN WTP MOGELIJK

Een mogelijke oplossing is het lifecycle principe aan te passen en op pensioendatum een inflatiebestendig pensioen in te kopen. Dit kan door de vastrentende portefeuille te vervangen door een portefeuille van zogeheten *Inflation Linked Bonds* (ILB's).

ILB's zijn obligaties waarvan de uitkering bestaat uit twee componenten: een vaste reële rente en een variabele inflatiecomponent. Deze inflatiecomponent is gekoppeld aan een officieel gepubliceerde prijs- of loonindex.

Door de duration van de ILB-portefeuille geleidelijk te laten aansluiten op die van een levenslange annuïteit, kan op pensioendatum een inflatiebestendig pensioen worden aangekocht. In dat geval worden zowel het risico op veranderingen in de reële rente als het inflatierisico grotendeels weggenomen. Iedere ILB bevat een impliciete inflatieverwachting, gelijk aan het verschil tussen de nominale rente en de reële rente van de ILB met dezelfde looptijd.

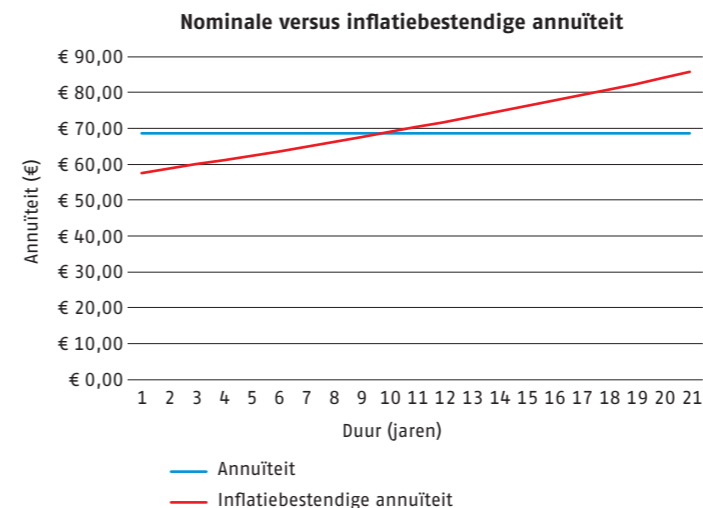
In Nederland is de markt voor ILB's zeer beperkt. In landen zoals de Verenigde Staten, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk is deze markt aanzienlijk groter en meer liquide³. Franse ILB's zouden in principe gebruikt kunnen worden, maar zijn minder geschikt vanwege verschillen in de gehanteerde inflatiemaatstaf.

VERGELIJKING NOMINAAL EN INFLATIEBESTENDIG PENSIOEN

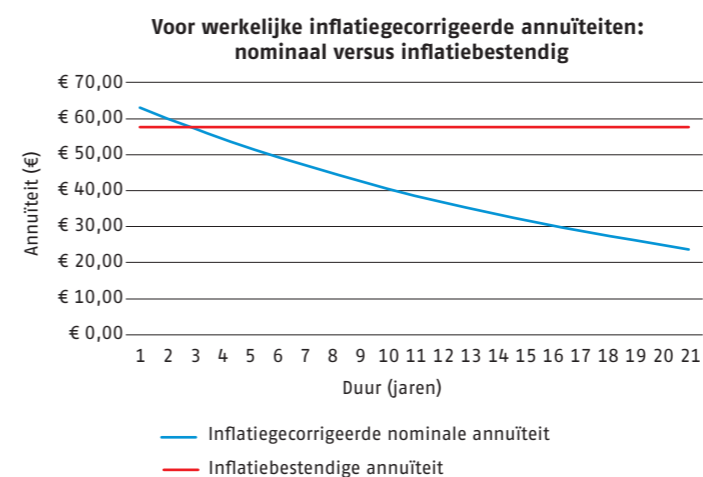
In een evenwichtssituatie is de contante waarde van de kasstromen van zowel de nominale als de inflatiebestendige annuïteit gelijk aan het beschikbare pensioenkapitaal op de pensioendatum.

Bij een nominale annuïteit blijft de uitkering gedurende de gehele uitkeringsperiode gelijk. Bij een inflatiebestendige annuïteit stijgt de uitkering jaarlijks met de veronderstelde inflatie.

Ter illustratie beschouwen we een gegarandeerde annuïteit met een vaste looptijd van 21 jaar, waarbij geen sterftekansen worden meegenomen. We veronderstellen dat zowel de nominale rente als de inflatie 2% bedragen. Het pensioenkapitaal bedraagt € 1.000. De nominale annuïteit is dan € 68,54 per jaar. De inflatiebestendige annuïteit start met € 57,63 per jaar en stijgt na 21 jaar tot € 85,64. Pas na ongeveer tien jaar ligt de inflatiebestendige uitkering hoger dan de nominale uitkering.



Het plaatje wordt anders wanneer de werkelijke inflatie afwijkt van de verwachting. Het volgende voorbeeld illustreert dit. We gaan uit van een reële rente van 2% en een inflatieverwachting van 1%. Wanneer de werkelijke inflatie geen 1% maar 5% bedraagt, zien we dat de reële annuïteit daalt van € 62,98 naar uiteindelijk € 23,74. De reële inflatiebestendige annuïteit bedraagt constant € 57,63 en is al na 3 jaar hoger dan de inflatie gecorrigeerde nominale uitkering. Hier heeft de inflatiebestendige uitkering een duidelijke meerwaarde boven de nominale annuïteit.



BESTAAT DE MOGELIJKHEID KEUZE AAN TE BIJDEN?

Als overwogen zou worden de keuze voor een inflatiebestendig pensioen te faciliteren moeten we ons realiseren dat die keuze aan het begin van de opbouwperiode moet worden gemaakt. De ILB-portefeuille moet immers geleidelijk worden opgebouwd. Dat compliceert de afweging aanzienlijk. Hoe hoger de impliciete inflatie op pensioendatum, hoe lager het inflatiebestendig pensioen is in vergelijking met het nominaal pensioen. De deelnemer profiteert van

een inflatiebestendig pensioen indien de inflatie hoger blijkt te zijn geworden dan de impliciete inflatieveronderstelling in de ILB. En het omgekeerde geldt uiteraard ook.

Het is voor een deelnemer vrijwel onmogelijk bij aanvang van de pensioenopbouw te kiezen tussen nominaal of inflatiebestendig pensioen. Niemand kan inflatieniveaus en reële rentes over een periode van pakweg 40 jaar voorzien. Een praktisch probleem voor Nederland is daarnaast de beperkte beschikbaarheid van ILB's. Daarnaast is de Nederlandse markt voor ILB's minder liquide dan die van staatsobligaties. Het bieden van een keuze is om deze redenen praktisch onhaalbaar.

ANDERE OPLOSSINGEN VOOR EEN INFLATIEBESTENDIG PENSIOEN

Het probleem van pensioenen, die onvoldoende meegroeien met inflatie, kan met de hier beschreven methode helaas niet opgelost worden.

Een aantal alternatieve oplossingen zijn in de literatuur gesuggereerd. Die betreffen onder meer het Koopkrachtig Solidair Pensioen (KSP)⁴, meer beleggen in 'private assets', 'private equity' en 'private debt', verhoging van de AOW en het incasseren van de risicopremie door een hogere aandelenexposure. Om diverse redenen bieden ook deze alternatieven geen houdbare oplossing voor een inflatiebestendig pensioen.

Het lijkt onmogelijk een voldoende zekere en duurzame oplossing voor een volledig inflatiebestendig pensioen te vinden. Deze conclusie is in lijn met de conclusie in een recente Netsparpublicatie⁵. De huidige combinatie van een inflatiebestendige AOW met een nominaal aanvullend pensioen lijkt vooralsnog de meest realistische en betaalbare oplossing. ■

1 – Wij bezien in deze bijdrage feitelijk de opties voor één deelnemer en niet van een geheel fonds. We abstraheren bij voorbeeld van risicodeling met actieve deelnemers zonder ex-ante herverdeling en van risicodeling met actieve deelnemers met ex-ante herverdeling via de solidariteitsreserve.

2 – Ook een variant van een levenslange annuïteit gekoppeld aan een levenslang nabestaandenpensioen is uiteraard mogelijk.

3 – Dit kan bij voorbeeld afgeleid worden uit de samenstelling van de FTSE World Inflation-Linked Securities Index van Russel: zie FTSE Russel factsheet November 2024.

4 – Nieuwsbrief KSP 38 van 21 september 2025, te vinden op LinkedIn en Anne Laning, Servaas Houben, Kees van Heugten, 'Een kritische beschouwing van het Koopkrachtig Solidair Pensioen van Arno Eijgenraam', *Me Judice*, 29 december 2025.

5 – Nijman, T., & Werker, B. (2026, januari). Koopkrachtbehoud in pensioenregelingen. *Pensioen Magazine*, 6–9. <https://www.netspar.nl/wp-content/uploads/PensioenMagazine-2026-2-Koopkrachtbehoud-in-pensioenregelingen-1.pdf>

Drs. S. Houben FIA CFA FRM (links) werkt als manager IFRS 17 bij Ergo België.



Dr. R. Ketellapper studeerde econometrie in Groningen en was als laatste directielid bij Guardian Group Fatum in Curaçao.





STEF VERMEULEN: "IEDER FONDS HEEFT ZIJN EIGEN VERANTWOORDELIJKHEID."

Pensioentransitie bij PGGM: overzetten bij zes miljoen deelnemers goed verlopen

Op tijd beginnen. En met alle belanghebbenden elk probleem vanuit alle invalshoeken bekijken. Dat heeft bij PGGM aan de basis gestaan van een succesvolle transitie op 1 januari van bijna zes miljoen deelnemers naar een nieuwe pensioenregeling. "Ik heb er weinig slapeloze nachten aan overgehouden", vertelt master actuaris Stef Vermeulen."

Naar eigen zeggen, kende Stef Vermeulen (1982) de pensioenwereld eigenlijk niet toen hij via-via in februari 2006 bij PGGM terechtkwam. Met het econometrie-diploma net op zak, startte hij er als ALM-adviseur. Oktober 2015 volgde een managementfunctie en sinds januari 2019 is hij Master Actuaris voor Pensioenfondsen Zorg & Welzijn, als opvolger van de illustere Jan Tamerus.

"Ik heb me ontwikkeld van inhoudelijk adviseur naar het strategisch geweten, de steun en toeverlaat van het pensioenfondsbestuur. Ik ben er niet om advies te geven. Daarvoor heeft PGGM voldoende kundige professionals, zoals tientallen actuarissen. Wél kijk ik vanuit een onafhankelijke bril met een brede blik naar alle voorgestelde adviezen. Zitten deze goed in elkaar? Is aan alles gedacht? Is het een eerlijk beeld van alle mogelijkheden of wordt er te veel geleund naar één kant, zoals de kosten?"

Waarom is een actuaris hier geschikt voor? Deze is de spil die de pensioeninhoud kan verbinden aan alle andere onderwerpen, zoals risicomanagement en governance. Ja, ik ben een soort advocaat van de duivel die ervoor moet zorgen dat er voldoende discussie plaatsvindt. Zeker nu, met grote veranderingen en belangrijke besluiten die genomen moeten worden."

Daarmee doelt Vermeulen op de pensioentransitie naar het nieuwe stelsel, met de Wet toekomst pensioenen (Wtp) als vertrekpunt. De klanten van PGGM – Zorg en Welzijn in het bijzonder – zijn per 1 januari 2026 allemaal overgestapt. Op de vraag of deze overstap succesvol is verlopen: "Zeker, hoewel nog niet helemaal afgerond. Er moet nog een aantal dingen gebeuren, zoals het versturen van brieven aan deelnemers. Maar het overzetten van bijna zes miljoen deelnemers naar de nieuwe pensioenregeling is goed verlopen."

Wat zijn daarvoor de doorslaggevende factoren?

"Ten eerste op tijd beginnen. In 2019 lag er het Pensioenakkoord. Pas in 2023 is de Wtp definitief geworden. Maar ik ben al vanaf 2020 intensief bezig met de Wtp en de pensioentransitie. Verkennen,

analyseren, richtingen bepalen, keuzes maken en de voorbereiding van de uitvoering. Het gehele proces stap voor stap vormgeven. Terwijl we nog niet eens wisten hoe de wet eruit ging zien. Positioneren dus op waar het waarschijnlijk heen zou gaan. Welke stappen kunnen we nu al zetten zonder dat alles duidelijk is?"

In 2020 zijn we begonnen met een groepje van tien, voornamelijk beleidsadviseurs. Uiteindelijk waren honderden collega's bezig met de transitie, waarbij een aanzienlijk deel dit naast hun dagelijkse werk deed.

De tweede succesfactor is dat je moet zorgen voor draagvlak bij alle stakeholders, zoals verantwoordingsorgaan, klanten en sociale partners. En de deelnemers, die je moet meenemen naar een betere pensioenregeling. Ze laten ervaren dat er positieve kanten aan de overstap zitten zodat ze vertrouwen krijgen in het nieuwe stelsel.

Tot slot hebben we van meet af aan elke stap vanuit alle invalshoeken gezamenlijk gezet. Dus geen afzonderlijke projecten vanuit bijvoorbeeld de actuarissen, de uitvoering of communicatie-experts. Daardoor voorkom je in een later stadium uitvoeringsproblemen. Er zit dus geen discrepantie tussen wat op de bestuurstafel ligt, het ontwerp en de bouw."

Dat geeft in het begin een zekere vertraging die je later dubbel en dwars inhaalt?

"Exact. Natuurlijk komen er verrassingen en tegenvallers waar je samen de impact van moet bepalen en moet besluiten hoe je verder gaat. Maar de basis van het systeemlandschap is op orde. Zo doe je aannames, de meest logische opties, over wetgeving, die niet hoeven uit te komen. Als het dan iets anders wordt, treed je met elkaar weer in overleg. Wat zijn de gevolgen, ook voor het tijdspad?"

Kun je een voorbeeld geven?

"De eerbiediging van het nabestaandenpensioen. Klinkt leuk, maar dat kan op zeg maar een tiental manieren. We hadden in het begin geen idee welke het zou worden. Dan sta je in een soort wachtstand. Maar als je te lang wacht, is de uitvoering niet klaar met de bouw binnen de gestelde termijn. Daarom zijn we in nauw overleg op aannames gaan bouwen. Toen later precies bleek wat binnen de nadere regelgeving de best passende oplossing was, konden we in de uitvoering nog vrijwel probleemloos aanpassingen doen.

Buiten PGGM, hebben we als sector met het Ministerie van Sociale Zaken en de toezichthouders maandenlang gewerkt aan een aanvullend stukje regelgeving over de collectieve uitkeringsfase, zodat de Wtp uitvoeringstechnisch eenvoudiger te realiseren was. Je bent gedurende zo'n traject vanuit meerdere kanten aan het analyseren, terwijl het schip door kan varen."





DNB en AFM hielden toezicht op een transitie die in deze vorm nog niet eerder was uitgevoerd. Dat kon leiden tot voortschrijdend inzicht in toezicht. Hoe hebben jullie het samenspel met de toezichthouders ervaren?

"Als ingewikkeld. Je hebt sowieso een complex eigen speelveld met alle stakeholders en interne toezichthouders, waarin je als fonds het beste probeert te doen voor je deelnemers. Om in dat speelveld tot een uitkomst te komen, is al ontzettend spannend. Het is ingewikkeld dat er dan vervolgens iemand langskomt die aangeeft dat je het op onderdelen niet goed gedaan hebt en terug dat speelveld in moet."

SAMENSPEL MET TOEZICHTHOUDERS INGEWIKKELD

Het staat buiten kijf dat toezichthouders kritisch moeten zijn. Heb je je dossiers op orde? Heb je op de juiste wijze besloten en vastgelegd? Waar zitten de risico's? Al dergelijke vragen zijn belangrijk. Maar voor mij schuurde dit wel eens als we toch iets moesten aanpassen nadat vragen voor mijn gevoel adequaat waren beantwoord."

Waar zit volgens jou het probleem?

"Dat de toezichthouder één lat lijkt te hanteren voor alle fondsen. Dat we in een extreem late fase nog bezig zijn met de inhoudelijkheid van besluiten. Ik ben het als professional niet eens met die lat. Ieder fonds heeft zijn eigen verantwoordelijkheid."

Er wordt vooral gekeken naar financiële effecten voor deelnemers. De sommen mogen niet te laag uitkomen voor deelnemersgroepen. De kern van het probleem is dat sommen niet de waarheid zijn. Een model klopt per definitie niet. Het geeft inzichten, maar is geen financiële realiteit. Zeker niet als je ver de toekomst in gaat, bij een deelnemer van dertig jaar en een uitkering over zestig jaar. Dat de uitkomst van de som dan ook maar ergens in de buurt van de waarheid kan zitten, bestrijd ik. Vervolgens geeft DNB bij wijze van spreken aan dat die deelnemer nu meer vermogen moet hebben omdat de uitkering over zestig jaar te laag is. Maar een actuaaris kan zo een andere som maken

die op een plus uitkomt. Ja, DNB zou dan wellicht tevreden zijn. Maar als professional denk ik: geen van beide sommen klopt."

Je moet toch ergens vanuit gaan.

"Zeker, de wet verplicht ons allemaal om die sommen te maken. Maar je moet ze wél gebruiken op een manier waarvoor ze geschikt en bedoeld zijn: namelijk het leveren van inzicht. Daar moet je een keuze op baseren, zonder de som als harde waarheid te zien."

De toezichthouders en jullie kijken dus anders naar de cijfers en de waarde ervan.

"Ik moet de uitkomsten van de sommen kunnen verklaren en aangeven welke rol ze spelen in de afweging. Maar de financiële kant is slechts één van de perspectieven. Ons pensioenstelsel is veel meer dan geld. Ik wil het zeker niet alleen maar zien als een verzameling individuele pensioenrekeningen. Het is een collectief solidair systeem waar ik pal achter sta. Een stelsel waarin we beleggingsrisico's delen, net als overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het is geen kwestie van een euro erin stoppen en er minimaal een bepaald bedrag uit moeten krijgen. Die insteek ondermijnt de solidaire vormgeving van ons pensioenstelsel. Dan kun je beter echt financiële producten maken en de markt het laten oplossen."

HET IS EEN COLLECTIEF SOLIDAIR SYSTEEM WAAR IK PAL ACHTER STA

In het toezicht op deze transitie domineerde het beeld dat fondsen ouderen bevoordelen boven jongeren. Maar de reden dat die fondsen het wenselijk vinden dat de transitie voor gepensioneerden een positieve impact heeft, ligt ook in de tekortkomingen van het oude stelsel, in de indexeringsachterstand. In de volstreekte onbegrijpelijkheid van de combinatie van hoge fondsendementen en stagnerende pensioenen. Deze context van het verleden, die een deel van het draagvlak onder pensioenen heeft weggeslagen, kun je meenemen in je transitie. Het is niet: het oude contract was 100 euro waard, dus moet het nieuwe contract dat ook zijn."

Terecht is wél dat de sommen laten zien of bepaalde groepen er bekaaid van afkomen. Wat doen we voor deze groep? Hebben we aanvullend beleid nodig om voor die groep wat beter uit te komen? Maar de beoordeling op uitsluitend de financiële uitkomsten van een model dat er eigenlijk niet voor geschikt is, vind ik lastig."

Laat onverlet dat het voor gepensioneerden gunstig uitpakt. Zo gaan de pensioenen bij Zorg en welzijn met meer dan 12% omhoog.

"Maar dat wil niet automatisch zeggen dat het voor andere groepen slechter is. Dat je bijvoorbeeld jongeren in het nieuwe pensioenstelsel maatwerk kunt bieden – elk leeftijdscohort krijgt een passend beleggingsrisico – is veel waard en moet je meewegen."

Wel eens slapeloze nachten over de transitie gehad?

"Niet over de transitie als geheel, wél tijdens de belangrijkste fases van de besluitvorming, bijvoorbeeld rondom de gesprekken met DNB. Je blijft malen over wat je kunt doen om gemeenschappelijke gronden te vinden zodat je elkaar beter kunt begrijpen. Natuurlijk, als de tijd voortschrijdt en het steeds spannender wordt, slaap je ook wel eens slecht. Net als in drukke periodes. Ik heb wel eens 's nachts vergaderd omdat de dag erna een besluit moest vallen."

JE MOET KUNNEN UITLEGGEN WAAROM JE BEPAALDE KEUZES HEBT GEMAAKT

EVENWICHTIGE BELANGENAFWEGING

Een van de kernbegrippen bij het invaren van deelnemers is evenwichtige belangenafweging. In de wet ontbreekt een definitie daarvoor. Het is aan de fondsen om op basis van onder meer voorgeschreven, goed onderbouwde analyses, governance en draagvlak de groepsbelangen af te wegen. "Per definitie een subjectief proces", stelt Vermeulen vast.

gevraagd naar welke deelnemersgroep, vanuit het perspectief van evenwichtigheid, om de meeste aandacht vroeg: "De jonge deelnemers, omdat de uitkomsten van hun uitkering over een hele lange tijd enorm uitwaaien en gevoelig zijn voor aannames. Het kan heel goed en heel slecht gaan. Hoe weeg je als pensioenfondsbestuurder dan die effecten? Daar is de meeste aandacht naar uitgegaan."

Naast de sommen hebben we voor elke deelnemersgroep een soort column opgesteld waarin het pensioenbestuur fictief verantwoording aflegt over de evenwichtige belangenafweging. Zelfs als er een nadeel zou zijn voor een bepaalde groep, moet je kunnen uitleggen waarom je in het collectieve geheel tóch hebt gekozen voor een beleid met die consequenties."

Wanneer heb je een goed besluit genomen?

"Als je niet direct naar het antwoord gaat. Steek je licht op bij andere partijen, maak analyses en verken of je alles voldoende in beeld hebt. Heb je voldoende afgestemd met je stakeholders? Staat het goed op papier en is het herleidbaar? Bij de belangrijkste besluiten hebben we een pre-mortem check gedaan. Wat kan er bij dit besluit over tien jaar fout zijn gegaan? Stel dat die kans daarop nu 5% is, maar dat het inderdaad is gebeurd. Kun je dan nog steeds uitleggen waarom het tien jaar geleden een verstandig besluit was?"

Hoe bewaak je als actuaaris je onafhankelijkheid in een politiek en maatschappelijk beladen transitie?

"Ik zeg vrijwel nooit dat ik naar links of naar rechts zou gaan. Het bestuur leunt op mij bij vragen als 'is alles goed in beeld en uit te leggen aan de deelnemers?' En 'kunnen we een besluit nemen?' Daar challenge ik op."

Je hebt als opleider SPO Nyenrode een microlearning verzorgd over bestuurlijke valkuilen bij de pensioentransitie. Welke valkuil zie jij in de praktijk het vaakst terug bij besturen?

"Dat bestuurders graag de argumenten zoeken die hun mening

bevestigen, ook vanuit een zekere vooringenomenheid. Aan mij de taak om te zorgen dat er goed genoeg gekeken wordt naar invalshoeken die niet de bestaande meningen bevestigen."

Wat heb je zelf geleerd?

"Mijn eigen stakeholdermanagement naar bestuurders en partijen daar omheen is heel erg gegroeid. Ik ben ook het belang gaan inzien van even een belletje in plaats van het papier en de inhoud. Zorg ervoor dat iedereen er met zijn mindset goed in zit." ■



Stef Vermeulen werkt sinds 2006 bij PGGM en is vanaf 2019 werkzaam als Master actuaaris. In die rol ondersteunt hij het bestuur van zorgfonds PFZW bij beleidsvorming op het gebied van het nieuwe pensioencontract, de financiële opzet en het beleggingsbeleid. Ook is hij houder van de actuariële sleutelfunctie van PFZW. Naast zijn werk bij PGGM is hij lid van de Transitiecommissie Pensioen, voortgekomen uit de Wet toekomst pensioenen.

Van berekenen naar begrijpen: de actuariële rol in transitiecommunicatie

Meer dan de helft van alle Nederlandse pensioen-deelnemers is op het moment van schrijven ingevaren in het nieuwe stelsel. Achter de schermen verloopt de transitie voor veel fondsen grotendeels volgens plan. Toch blijft de communicatie over de persoonlijke impact ervan een kwetsbaar punt en dat is niet alleen een communicatievraagstuk. Het is nadrukkelijk ook een actuariel vraagstuk.

De AFM constateerde onlangs dat bij 16 van de 23 beoordeelde pensioenfondsen de persoonlijke transitieoverzichten niet in alle gevallen op een tijdige, persoonlijke, duidelijke, correcte of evenwichtige wijze inzicht gaven in de gevolgen van de transitie. Dit onderstreept dat de overgang naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) niet alleen draait om de juistheid van berekeningen. Het gaat er bovenal om dat de bedragen voor de deelnemer ook betekenis krijgen.

WAAROM TRANSITIECOMMUNICATIE ZO LASTIG IS

Het communicatieprobleem rond de transitieoverzichten heeft niet één oorzaak. Het is het resultaat van vier samenhangende factoren: een structureel lage basiskennis bij deelnemers, methodologische verschillen tussen het oude en nieuwe stelsel die een zuivere vergelijking bemoeilijken, de kloof tussen cohortgerichte analyses en individuele uitkomsten, en het ontbreken van empirische toetsing.

1. Kloof tussen bekendheid en begrip

Ipsos I&O en Netspar constateren elk in hun monitoringsrapportages dat ruim 90% van de Nederlanders weet dat de pensioenregels veranderen. De inhoudelijke kennis blijft daar echter ver bij achter: slechts 20% geeft aan te begrijpen wat de nieuwe regels inhouden. Dat veel mensen weten dat het pensioenstelsel verandert, betekent nog niet dat zij begrijpen wat dit persoonlijk voor hen betekent.

Deze onzekerheid wordt als risico ervaren, zeker wanneer de verschillen met het oude stelsel onvoldoende worden toegelicht. Uit de praktijk blijkt dat een standaardbericht niet werkt. Een gepensioneerde heeft immers andere vragen dan een jongere, die net aan zijn loopbaan begint. Om effectief te zijn, is een persoonlijke aanpak nodig waarbij informatie gelaagd wordt aangeboden: een heldere kernboodschap voor de snelle lezer, met de mogelijkheid dieper in de cijfers te duiken voor wie daar behoefte aan heeft.

HET ONTBREKEN VAN DUIDING BIJ DEZE BEDRAGEN KAN MISLEIDEND ZIJN

2. Oud en nieuw zijn moeilijk vergelijkbaar

Een tweede factor is methodologisch van aard. In de nominale pensioenverwachting voor de oude DB-regeling wordt geen rekening gehouden met toekomstige indexaties, terwijl in de bedragen voor de nieuwe regeling wel verwachte beleggingsrendementen zijn verwerkt. Dit maakt een directe vergelijking tussen oud en nieuw lastig en kan de uitkomsten in beide richtingen vertekenen. In de praktijk leidt dit er echter vaak toe dat de nieuwe regeling er gunstiger uitziet dan de oude, omdat de verwachte rendementen doorgaans positief zijn. De AFM benoemt dit punt ook expliciet en waarschuwt dat het ontbreken van duiding bij deze bedragen misleidend kan zijn.

Bij veel pensioenfondsen ontvangen deelnemers bij invaren een invarbonus doordat een deel van de bestaande buffer wordt toebedeeld. Bovendien worden beleggingsrendementen in de nieuwe regeling direct toegevoegd aan het persoonlijke pensioenvermogen, terwijl deze onder het FTK eerst in de algemene buffer vloeiden en slechts beperkt en gefaseerd via toeslagen werden toegekend. Met name voor jongeren kan dit in een goedweerscenario tot een extreem positief beeld leiden van de nieuwe regeling. Dit versterkt het beeld dat de nieuwe regeling altijd beter uitpakt; een beeld dat zonder toelichting onvermijdelijk tot verkeerde verwachtingen leidt.

M. de Boer MSc AAG FRM is partner en manager van het Actuarial Technology team bij Triple A Risk Finance.



3. De 'gemiddelde' deelnemer bestaat niet

Een derde factor is de discrepantie tussen de manier waarop fondsen de transitie onderbouwen en de manier waarop deelnemers de uitkomst beleven. In de evenwichtigheidsberekeningen waarmee fondsen de transitie onderbouwen, wordt doorgaans gerekend met maatmensen en cohorten. Dat geeft een adequaat beeld van de gemiddelde impact per groep, maar in het transitieoverzicht gaat het over de individuele situatie. Elke deelnemer heeft een eigen opbouw-historie die niet overeen hoeft te komen met die van de gemiddelde deelnemer binnen het cohort. Deze unieke opbouw-historie kan voor grote verschillen zorgen in de uiteindelijke persoonlijke impact van de transitie.

Een voorbeeld maakt dit duidelijk: de procentuele invarbonus voor alle actieve 50-jarigen binnen een pensioenfonds kan gelijk zijn, maar de impact op de pensioenverwachting verschilt sterk per individu. Een 50-jarige met 25 dienstjaren ontvangt in relatie tot het totaal op te bouwen pensioenvermogen een substantiële invarbonus. Voor een leeftijdgenoot die recent is toegetreden, is diezelfde bonus echter zeer beperkt ten opzichte van het totaal te bereiken pensioenvermogen. Het is daardoor mogelijk dat de gemiddelde deelnemer binnen een cohort erop vooruitgaat, terwijl individuen binnen datzelfde cohort er feitelijk op achteruitgaan. Wanneer een deelnemer een persoonlijk overzicht ontvangt en dit niet herkent in de algemene fondscommunicatie, ontstaat verwarring of zelfs wantrouwen.

4. Communicatie zonder validatie

De laatste factor is het gebrek aan empirische onderbouwing van de communicatie zelf. Waar we als actuarissen gewend zijn aan strikte modelvalidatie en back-testing, lijkt de informatievoorziening aan deelnemers soms gebaseerd op aannames in plaats van bewijs. De AFM benadrukt dat het essentieel is dat fondsen de begrijpelijkheid van hun uitingen toetsen bij de eigen achterban, maar de praktijk blijft achter.

Het ontbreken van deze representatieve tests is een specifiek pijnpunt in de toezichtrapportages. Zonder toetsing varen fondsen blind op de werkelijke effectiviteit van hun boodschap. Voor ons als beroepsgroep ligt hier een fundamentele spanning: wij leveren uiterst precieze berekeningen aan, die vervolgens via een ongetoetst communicatie-kanaal de deelnemer bereiken. Als de ontvanger de informatie niet kan duiden, verliest de actuariële precisie aan de bron haar waarde. Het

valideren van de 'begrijpelijkheid' zou daarom net zo integraal onderdeel van de kwaliteitscyclus moeten zijn als de controle op de rekenregels zelf.

VAN REKENAAR NAAR VERTALER

De vier factoren samen laten zien dat het communicatieprobleem deels een inhoudelijk probleem is en daarmee ook een actuariel probleem. De genoemde factoren stellen een fundamentele vraag aan onze beroepsgroep: wie is verantwoordelijk voor de duiding van deze uitkomsten aan de deelnemer? In de praktijk wordt deze taak meestal bij de communicatieafdeling belegd. Maar de actuaaris die de berekeningen maakt en valideert, zou ook medeverantwoordelijk moeten zijn voor de begrijpelijkheid ervan.

DE ACTUARIS ZOU OOK MEDEVERANTWOORDELIJK MOETEN ZIJN VOOR DE BEGRIJPELIJKHEID

Dit betekent uiteraard niet dat we op de stoel van de communicatie-deskundige moeten gaan zitten. Juist de combinatie van hun taalkracht en onze inhoudelijke expertise zorgt voor een transitieoverzicht dat zowel helder als feitelijk juist is. Als actuaaris hebben wij een sleutelrol in het toetsen van de inhoudelijke toelichting en het signaleren wanneer een uitleg methodologisch tekortschiet. Wij kunnen actief meedenken over hoe complexe effecten voor een deelnemer begrijpelijk worden gemaakt. Wanneer een pensioenverwachting wijzigt, is onze kennis onmisbaar om die afwijking helder te verklaren.

Voor de fondsen die de komende jaren nog moeten invaren, ligt hier een belangrijke kans om het proces te versterken. Het is raadzaam om de actuaaris vanaf de start structureel te betrekken bij het communicatieproces. Daarnaast adviseert de AFM om overzichten vooraf te toetsen bij een representatieve groep deelnemers. Ook aan die validatie kunnen wij bijdragen door feedback van deelnemers te vertalen naar inhoudelijke aanpassingen. Onze professionele verantwoordelijkheid stopt immers pas als wij er alles aan hebben gedaan om de persoonlijke impact van de transitie voor de deelnemer begrijpelijk te maken. ■

Ook ná de pensioentransitie de juiste koers vinden en houden door middel van goed risicobeheer



Voor pensioenfondsen geldt, net als voor iedere organisatie, dat de missie, visie, strategie en doelstellingen (MVSD) richting geven. Dat is cruciaal, want zonder MVSD navigeert een pensioenfonds zonder bestemming. Dat was altijd al zo, maar de pensioentransitie noopt tot een herbezinning. Nog meer dan eerst zal de focus komen te liggen op verantwoording, communicatie en beleggingsresultaten. Missie en visie zijn doorgaans robuust, zodat zij niet vaak hoeven te worden aangepast, maar de pensioentransitie is dermate ingrijpend dat veel fondsen hun missie en visie zullen moeten herijken.

F.P. van Rijn AAG is Director Risk Management bij WTW.



De noodzaak om te herijken geldt zeker voor de strategie: de manier waarop invulling wordt gegeven aan de visie. Bij de meeste pensioenfondsen uit die zich in beleidsonderdelen zoals onder andere financieel beleid, beleggingsbeleid, uitbestedingsbeleid, integriteitsbeleid, IT-beleid en communicatiebeleid. Al deze onderdelen zullen grondig op de schop moeten.

Ook de doelstellingen moeten hierop worden aangepast. Een pensioenfonds tracht de uitvoering van de strategie concreet te maken aan de hand van meetbare doelstellingen. Deze doelstellingen geven, vaak voor een periode van bijvoorbeeld 1 tot 3 jaar, richting en prioritering aan de werkzaamheden op commissie- of portefeuilleniveau. Dit kan daarmee ook gevolgen hebben voor de governance van een pensioenfonds.

Het is daarom voor ieder pensioenfonds aan te bevelen om vóór, of toch in ieder geval niet al te lang ná, de pensioentransitie de MVSD in samenhang te heroverwegen. Dit zou gevolgd moeten worden door de vraag in hoeverre de governance van het fonds (inclusief het huidige bestuursmodel) nog optimaal is. Kortom: een grondige reset. En die reset werkt door in de risico's van het fonds en het managen daarvan.

VAN MVSD NAAR RISICOBEEHER

Een definitie van een risico is iedere mogelijke gebeurtenis die van invloed is op het realiseren van de MVSD. Dit maakt direct duidelijk dat de noodzakelijke herformulering van de MVSD per definitie van invloed is op de risico's en het risicobeheer van het fonds.

NIET-FINANCIËLE RISICO'S

Voor zogenaamde niet-financiële risico's¹ wordt in de praktijk vaak gebruik gemaakt van een kwalitatieve methodiek om de kans en impact in te schatten, zowel vóór als ná de bestaande beheersing. De impact kan daarbij niet los worden gezien van de MVSD. Een mogelijke gebeurtenis die alleen de realisatie van een doelstelling bedreigt, maar niet de strategie, visie of missie, heeft een lagere impact dan een mogelijke gebeurtenis die het realiseren van de missie bedreigt.

Een aangepaste MVSD heeft dus gevolgen voor de inschatting van alle niet-financiële risico's, maar ook de pensioentransitie zelf is aanleiding voor een heroverweging van deze risico's. Zo ontstaat na de pensioentransitie een directe koppeling tussen het vermogensbeheer (waar het geld wordt verdiend) en het pensioenbeheer (waar het geld wordt verdeeld). Dit leidt tot nieuwe risico's die in kaart gebracht en beheerst moeten worden. Ook groeit het belang van goede communicatie na de pensioentransitie. Het is verstandig om daar bij de inrichting van het risicobeheer ook rekening mee te houden.

Ook hier dus voldoende reden voor een grondige reset van het beheer van de niet-financiële risico's, waarbij het bestaande risicobeheer als natuurlijk startpunt kan dienen.

FINANCIËLE RISICO'S

Dat brengt ons bij misschien wel de belangrijkste wijziging. De financiële risico's, die modelmatig gekwantificeerd kunnen worden, zijn risico's op bijvoorbeeld het vlak van rendementen (aandelen, valuta, etc.), rente (waaronder het mismatchrisico), inflatie en actuariële grondslagen. Na de pensioentransitie komen deze risico's niet alleen directer bij de deelnemer te liggen, maar ze komen ook in andere maatstaven tot uitdrukking.

Maatstaven risicohouding

Na de pensioentransitie komen de financiële risico's in ieder geval tot uitdrukking in maatstaven zoals die onderdeel zijn van de wettelijk voorgeschreven invulling van de risicohouding, namelijk: het procentuele verschil tussen pensioenuitkomsten op basis van het werkelijk beleggingsbeleid en pensioenuitkomsten op basis van een hypothetisch (want risicomijdend) beleggingsbeleid. Die pensioenuitkomsten zijn dan de naar overlevingskans gewogen reële uitkeringen over de gehele uitkeringsfase. In de verwachtingsmaatstaf wordt in de risicohouding een ondergrens gesteld aan dit procentuele verschil in de mediaan. En in de risicomatstaf wordt in de risicohouding een bovengrens gesteld aan dit procentuele verschil in het 5e percentiel. Daarnaast dient een risicomatstaf voor de korte termijn ook een bovengrens te stellen aan de jaar-op-jaar afwijking in de uitkeringsfase. Deze drie wettelijke voorgeschreven maatstaven geven echter nog allesbehalve een compleet beeld van de financiële risico's voor het fonds en de deelnemers. Er zijn andere maatstaven te bedenken die minstens zo belangrijk zijn.

DE WETTELIJK VOORGESCHREVEN MAATSTAVEN GEVEN EEN ALLESBEHALVE COMPLEET BEELD

Maatstaven vanuit ambities sociale partners

Naast specifieke transitiedoelstellingen kan een transitieplan of de opdrachtbevestiging ook doelstellingen en ambities vanuit sociale partners voor de regeling ná de transitie bevatten. Financiële risico's zijn uiteraard van invloed op die ambities. Het is dus voor een pensioenfonds van belang om de maatstaven te monitoren die hierop betrekking hebben. In aanvulling op de relatieve maatstaven in de risicohouding kunnen dit bijvoorbeeld vervangingsratio's, een bepaalde mate van koopkrachtbehoud of een kans op verlaging van de uitkeringen zijn waaraan sociale partners grenzen en bandbreedtes

willen stellen. Overigens ligt het voor de hand om dergelijke maatstaven ook te monitoren als sociale partners hier niet expliciet ambities over hebben vastgelegd.

Overige relevante maatstaven

Tot slot zal een pensioenfondsbestuur, naast inzicht in de financiële risico's door middel van maatstaven vanuit de risicohouding of vanuit ambities van sociale partners, ook aanvullend inzicht willen hebben in de financiële risico's. Die risico's zijn direct van invloed op de balans. Een verwacht verloop of gevoeligheidsanalyse van de verschillende reserves en voorzieningen, inzicht in een spreidingsvermogen in een collectieve uitkeringsfase, de realisatie van het mismatchrisico of inzicht in de onderliggende beleggingsrisico's is managementinformatie die noodzakelijk is om financiële risico's te kunnen managen.

ER ZAL EEN FONDSEIGEN MONITORING MOETEN WORDEN INGERICHT

MONITORING

Om financiële risico's te kunnen managen zal een fondseigen monitoring moeten worden ingericht. Daarbij is het van belang te bepalen welke maatstaven met grenzen of bandbreedtes hierin belangrijk zijn, maar ook de frequentie van de monitoring. Voor veel van de maatstaven zal monitoring (minimaal) op kwartaalbasis wenselijk zijn. Tot slot is ook de vraag belangrijk wie in de monitoring een rol speelt. De monitoring lijkt bij uitstek het middel om, onafhankelijk van met name de pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO), de noodzakelijke controles uit te kunnen voeren. Die controlerende rol zou in de tweede lijn van het pensioenfonds moeten worden belegd, te weten bij een sleutelfunctiehouder actuariel of risicobeheer.

SAMENVATTEND

De WTP is aanleiding voor een grondige reset van de MVSD en de governance van een pensioenfonds. Daarbij dient de risico-identificatie en risicoanalyse van de niet-financiële risico's aangepast te worden. Voor de financiële risico's zal een vorm van onafhankelijke monitoring moeten worden ingericht. Enerzijds zodat de door de PUO gerapporteerde informatie gericht kan worden gecontroleerd. Sleutelfunctiehouders zouden daarin een belangrijke plaats moeten innemen. En anderzijds omdat die monitoring noodzakelijk is om risico's te managen. ■

1 – Niet-financiële risico's zijn risico's die niet goed kunnen worden ingeschat door middel van een modelmatige kwantificering. Dit betreft bijvoorbeeld risico's op gebied van kwaliteit, continuïteit, integriteit of IT waarvan de impact moeilijk in euro's kan worden gekwantificeerd. Overigens hebben deze risico's, in tegenstelling tot wat de benaming doet vermoeden, wel degelijk een financiële consequentie. Die worden echter op een kwalitatieve (en meer subjectieve) manier ingeschat.



Pensioenuitvoering na de Wtp: consolidatie, uitvoeringskracht en sturing voor actuarissen en bestuurders

Wij richten in dit artikel ons op de periode na de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en analyseren hoe verdere consolidatie in de uitvoeringsketen de bestuurbaarheid, risico's en meetbare uitkomsten beïnvloedt. We combineren een feitelijk marktbeeld met scenario's voor 2026–2029 en vertalen die naar implicaties voor de actuariële functie en het bestuur. Daarbij onderscheiden wij expliciet tussen observeerbare feiten uit de recente praktijk en onze duiding van de onderliggende dynamiek.

MARKTBEELD BEGIN 2026

De Wtp-transitie is operationele realiteit is geworden. Per 1 januari 2026 zijn 24 fondsen ingevaren, naast zes fondsen die in 2025 de overstap al maakten; circa 52% van alle deelnemers valt inmiddels onder een ingevaren of Wtp-conforme premiereregeling. In de uitvoeringsmarkt zijn meerdere fondsen gelijktijdig overgezet door grote, middelgrote en kleinere uitvoeringsorganisaties. Tegelijkertijd zijn er partijen die (nog) geen Wtp-premiereregelingen uitvoeren, en is een aantal strategische keuzes publiek geworden dat de consolidatiedruk onderstreept. Zo bouwt Achmea Pensioen Services de externe fondsuitvoering af, terwijl (Visma) Idella de pensioenuitvoering geheel staakt en zich richt op softwarelevering. Per begin 2026 resteren tien uitvoeringsorganisaties die fondsen bedienen met hun dienstverlening, waaronder PGB Pensioendiensten dat zich exclusief richt op haar eigen PGB Pensioenfondsen.

De prioriteit bij implementaties lag aanvankelijk bij de solidaire premiereregeling; de flexibele premiereregeling komt in 2026 versneld op gang, maar stelt aantoonbaar hogere eisen aan administratie, IT en communicatie, onder meer door lifecycleadministratie, individuele keuzemomenten en, afhankelijk van de inrichting, een risicodelingsreserve.

DE VERWACHTING IS DAT HET AANBOD VAN PLATFORMS VERDER ZAL AFNEMEN

In de softwarelaag is de markt geconcentreerd bij vijf commerciële aanbieders van pensioenkerntoelagen en verschuift de focus van bouwen en livegang naar structurele schaalbaarheid, beheersbaarheid en continuïteit. De verwachting is dat het aanbod van platforms nog verder zal afnemen, terwijl volumes per platform toenemen. Zelfbouw (PGGM → MAP en BSG → Wings) blijft relevant en vertegenwoordigt een substantieel deel van de markt. In dit landschap wordt klantbediening steeds meer een onderscheidende factor. Dat blijkt onder meer uit de toegenomen investeringen in feedbackmanagement en het feit dat een groot fonds in 2025 met haar uitvoerder de maximale erkenning behaalde voor structureel luisteren en verbeteren (Gouden Oor certificering).

DRIJVENDE KRACHTEN ACHTER VERDERE CONSOLIDATIE

Wij duiden vier krachten als bepalend in de komende jaren.

- Ten eerste dwingt de combinatie van Wtp-complexiteit en weerbaarheidseisen (zoals DORA en NIS2) tot blijvende investeringen in data, architectuur en security; schaal en investeringsvermogen worden daarmee structureel nog belangrijker.
- Ten tweede verhoogt met name de flexibele premiereregeling de proces- en IT-eisen rondom keuzebegeleiding, lifecyclebeheer en

communicatie, wat de druk op de benodigde capaciteit hiervoor vergroot; partijen zonder bewezen capabilities kunnen hierdoor achterop raken.

- Ten derde leidt de platformisering van de keten – datacentrische, eventgedreven architectuur, API-first, expliciete ontkoppeling van kernregistratie, reken/simulatie, communicatie en analytics – tot hergebruik en standaardisatie van deze componenten, wat verdere concentratie stimuleert.
- Als laatste verschuift het onderscheidend vermogen van uitvoeringsorganisaties, nu regelingen inhoudelijk meer op elkaar gaan lijken, naar de kwaliteit van klantbediening. Dat vergroot de prikkel om te consolideren, richting partijen die schaal weten te combineren met aantoonbare Customer Experience capaciteiten.

RESULTAAT: DRIE SCENARIO'S VOOR CONSOLIDATIE IN HET PENSIOENLANDSCHAP

Welk scenario dominant gaat worden is nu nog niet duidelijk aan te geven, maar vooralsnog is een van de drie hierna genoemde scenario's waarschijnlijk.

1. Versnelde concentratie

Het ontstaan van een landschap met een beperkt aantal dominante uitvoerders en een kleine set kernplatforms (inclusief grote zelfbouw). De kans op standaardisatie en schaalvoordeel neemt toe, maar gaat gepaard met een groter concentratierisico en complexere exit vraagstukken.

2. Gecontroleerde rationalisatie met sterke ketenregie

De markt stabiliseert op een gecontroleerd en gerationaliseerd niveau met meerdere uitvoerders. Fondsen organiseren sterkere ketenregie en datagovernance, en besteden modulair uit met resultaatgerichte SLA's om afhankelijkheden te spreiden. Dit verlaagt het concentratierisico, maar verhoogt de eisen aan integratie en coördinatie.

3. Platformconsolidatie met front-end diversiteit

Volumes consolideren in een beperkt aantal platformlagen terwijl er aan de voorkant een grotere variëteit aan labels en klantbedieningsmodellen blijft bestaan. Open, gestandaardiseerde interfaces met portalen, payroll, HR en het pensioenregister faciliteren snelheid en hergebruik, terwijl afhankelijkheid van platform roadmaps en eigendomsstructuren expliciet gemanaged moet worden.

IMPLICATIES VOOR DE ACTUARIËLE FUNCTIE

Voor actuarissen verschuift de opdracht van louter modelinrichting en rapportage naar integraal sturen op uitkomsten met een sterkere operationele component. De post Wtp praktijk vergt daarbij een robuuste datakern: één bron van waarheid, structurele monitoring van datakwaliteit en traceerbaarheid van modelassumpties, versies en impact op uitkomsten zijn randvoorwaardelijk, zeker bij FPR-processen met keuzemomenten. Ook wordt AI relevant als decision support, mits geborgd met gecontroleerde bronnen, uitlegbaarheid en 'mens in de loop'. Wij willen hierbij benadrukken dat generieke AI-hulpmiddelen zonder domeinspecifieke governance hiervoor ontoereikend zijn.

GOVERNANCE MOET GERICHT WORDEN OP UITKOMSTEN EN BETROUWBAARHEID

IMPLICATIES VOOR BESTUUR EN GOVERNANCE

Voor bestuurders is de kern dat de keuze voor een uitvoeringsorganisatie en onderliggend platform na de Wtp een strategische en slechts beperkt corrigeerbare beslissing is. Wij adviseren om governance expliciet te richten op uitkomsten én betrouwbaarheid: een integere en beheerste bedrijfsvoering is immers het fundament onder alle ambities van een fonds. Dat betekent: geïntegreerde sturing met transparante kernindicatoren en het verplaatsen van controles naar het ontwerp en de uitvoering van processen (compliance by design) in plaats van ex-post checklisting. In een geconsolideerde markt is regie op uitbesteding cruciaal: eigenaarschap over data, strakke vendor- en architectuur-

governance, en vooraf uitgewerkte exitscenario's en datamigratiepaden die periodiek worden getest, zijn essentiële onderdelen daarvan.

Cultureel vraagt dit om een organisatie met permanente, multi-disciplinaire teams met mandaat – ontwikkeling, operatie, security en compliance in één flow – en om transparante besluitvorming. Wij zien dat toezichts- en wetgevingskaders (DNB/AFM, DORA, NIS2) als ankers kunnen dienen voor deze inrichting, mits ze worden benut 'beyond compliance' met ketenoefeningen, zerotrustprincipes en continue leveranciersmonitoring.

KLANTBEDIENING ALS STRATEGISCHE VARIABLE

Klantbediening wordt meer en meer een harde strategische variabele in een landschap met convergerende regelingstypen. Deelnemers willen worden bediend als klanten met verwachtingen over snelheid, begrijpelijkheid en steun bij keuzes. Reframing van pensioen naar 'inkomen voor later' blijkt de betrokkenheid te vergroten, maar vergt professionele communicatieve vaardigheden, gedragswetenschappelijke inzichten en systematisch meten over de hele klantreis. Voor actuarissen en bestuurders impliceert dit dat indicatoren rond begrijpelijkheid en frictie in klantreizen deel uitmaken van de reguliere stuurinformatie, naast financiële en operationele KPI's.

AI KAN POTENTIEEL EEN BIJDRAGE LEVEREN

AI EN DATAGEDREVEN STURING ALS ENABLERS

De huidige AI-toepassingen in de sector bevinden zich veelal in de pilot- en adoptiefase (onder meer assistenten, spraak naar tekst en softwareontwikkeling). Wij zien dat AI potentieel aantoonbaar kan bijdragen aan kwaliteitswinst en risicoreductie door middel van compliance checks, kwaliteitsborging van documenten en anomaly detection in processen. De voorwaarde daarbij is wel een heel strakke governance met gecontroleerde bronnen, uitlegbaarheid, auditability en periodieke actualiteitscontrole. In samenhang hiermee achten wij een datacentrische, eventgedreven architectuur randvoorwaardelijk, met expliciete ontkoppeling van kernregistratie, reken- en simulatielagen, communicatie en analytics, zodat zowel processen als monitoring aanpasbaar en herbruikbaar zijn zonder nieuwe monolieten te creëren.

CONCLUSIE

Na de Wtp verschuift het zwaartepunt van implementeren naar duurzaam presteren. Feitelijk zien we een geconcentreerde markt waarin het aantal uitvoerders en platforms beperkt is en volumes per platform gaan toenemen. Wij verwachten dat verdere consolidatie zich langs één van drie paden zal manifesteren: versnelde concentratie, gecontroleerde rationalisatie met sterke ketenregie, of platformconsolidatie met front-end diversiteit. Voor actuarissen verschuift de opdracht van louter modelinrichting en rapportage naar doorlopend en integraal sturen op uitkomsten met een sterkere operationele component. Ook wordt AI relevant voor actuarissen. Gebruik van AI kan, mits verantwoord geborgd, fungeren als decision support die kwaliteitswinst en risicoreductie realiseert. Voor bestuurders betekent het sturen op uitkomsten én betrouwbaarheid, met compliance by design, strakke regie op uitbesteding en duidelijke exitscenario's. Wie deze elementen integraal organiseert en meetbaar maakt, vergroot de uitvoeringszekerheid en bouwt aan een betrouwbare, begrijpelijke en toekomstbestendige pensioenuitvoering. ■

M. Leppink (links) is Associate Partner bij Financial Services.

A. Ijmer is Partner bij Financial Services.





Gemiddelden bestaan niet: het nieuwe stelsel biedt kans om de stap te zetten van model naar mens

De afgelopen jaren staat de dialoog in de pensioensector volledig in het teken van de pensioent transitie. Op dit moment zijn al tien miljoen deelnemers over naar het nieuwe pensioenstelsel. In dit artikel staat de AFM stil bij wat er nodig is om deelnemers inzicht te geven in wat de gevolgen van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling zijn en wat zij van hun pensioenregeling mogen verwachten.



Actuarissen spelen hierin een belangrijke rol. We gaan in op de vraag hoe we ervoor zorgen dat de pensioenregelingen niet alleen rekenkundig kloppen, maar dat individuele deelnemers ook een realistisch beeld krijgen van wat de regeling voor hen betekent. Dit beperkt het risico op teleurstelling bij deelnemers. Het is aan de pensioensector om de deelnemer centraal te stellen, niet alleen in de communicatie maar ook bij de inrichting van de pensioenregeling. We doen de volgende oproepen:

- **Maak de stap van model naar (maat)mens.** Individuele situaties kunnen heel anders uitpakken dan de gemiddeldes op langere termijn. Doorleef bij de inrichting van de pensioenregeling alle scenario's, ook de extremere. Alleen door scenario's te doorleven kunnen realistische verwachtingen worden gecreëerd.
- **Betrek alle relevante disciplines vroeg in het proces.** Actuarissen, economen, juristen en communicatiedeskundigen moeten samen afwegen of uitkomsten van de pensioenregeling in verschillende scenario's evenwichtig, uitvoerbaar en uitlegbaar zijn.

MAAK DE STAP VAN MODEL NAAR (MAAT)MENS

Veel actuarissen zijn van huis uit gewend om vanuit collectiviteit en langetermijneffecten te redeneren. Dat is logisch: een pensioenregeling is collectief met een horizon van tientallen jaren. Bovendien wordt in actuariële controlewerkzaamheden vaak een foutmarge aangehouden, waardoor de aandacht meer uitgaat naar de materiele uitschieters en de structurele effecten.

Tegelijkertijd schuilt daarin een risico. Een rekenkundig model is een abstrahering van de werkelijkheid vanaf een bepaald moment in de tijd, terwijl deelnemers hun pensioen op individueel niveau en in hun eigen tijdshorizon ervaren. Zij krijgen in hun leven te maken met onder meer schommelingen in de vermogensopbouw, baanwisselingen en effecten van life-events. Schommelingen in de pensioenuitkering of effecten van gemaakte keuzes – denk aan keuzes op gebied van nabestaandenpensioen – hebben direct een effect op het levensonderhoud van de gepensioneerde en/of zijn nabestaanden.

DEELNEMERS ZIJN GEEN GEMIDDELDEN

Het is belangrijk dat pensioenfondsbesturen bij de inrichting van de pensioenregeling, en continu als er relevante besluiten worden genomen, scenario's meewegen waaruit blijkt wat de effecten zijn bij verschillende maatmensen in meer of minder extreme situaties. Alleen op deze manier kunnen besturen van pensioenuitvoerders doorgronden wat er kan gebeuren in 'de pensioenlevensloop' van hun deelnemers.

Dat is extra belangrijk omdat de nieuwe pensioenregeling een compleet contract is. Anders dan in de oude uitkeringsregelingen kan achteraf niet meer worden bijgestuurd via bijvoorbeeld toeslagbesluiten. Ook kunnen de verschillen tussen de pensioenresultaten van individuele deelnemers groter zijn, omdat uitkomsten veel sterker afhangen van de beleggingsrendementen in hun specifieke tijdshorizon.

Een voorbeeld. Uit rekenkundige modellen kan blijken dat de inflatie over de lange termijn, gemeten over 60 jaar, gemiddeld zal worden bijgehouden. In deze periode is weliswaar sprake van pieken en dalen, maar die compenseren elkaar. Maar wat betekent dit voor de individuele deelnemer, die over 5 jaar met pensioen gaat? Hij heeft geen 60 jaar om die gemiddelden te zien terugveren. Iemand die tien of twintig jaar pensioen ontvangt, kan structureel koopkracht verliezen in een periode van hoge inflatie, zonder dat daar later een correctie op volgt. Het langetermijngemiddelde maskeert voor deze deelnemers een wel degelijk aanwezig risico. Het is daarom ook belangrijk om te kijken naar in hoeverre inflatie van jaar op jaar zal worden bijgehouden. Om mee te wegen in beleidsvorming, en daarna om in communicatie de juiste verwachtingen te wekken.

ER ZIJN SCENARIO'S WAARBIJ DE PENSIENUITKERING WEL WORDT VERLAAGD

Een ander voorbeeld daarvan is het gebruik van de solidariteitsreserve om de daling van pensioenuitkeringen te voorkomen. In een gemiddeld scenario levert het beleggingsrisico een positief rendement op, worden de pensioenuitkeringen verhoogd en blijft de solidariteitsreserve op peil. Uit doorrekeningen op basis van de DNB scenario'set blijkt ook dat er scenario's zijn waarin de uitkeringen wel worden verlaagd en de solidariteitsreserve in omvang sterk afneemt. Daardoor kunnen deelnemers die vlak voor pensioering negatieve rendementen bijgeschreven krijgen, zowel met een lagere pensioenuitkering beginnen als minder bescherming ervaren in de jaren erna.

DOORLEVEN VAN SCENARIO'S IS ESSENTIEEL VOOR EVENWICHTIGE COMMUNICATIE

Deze risico's moeten bewust worden meegewogen bij de inrichting van de pensioenregeling. Niet om alle risico's weg te nemen voor de deelnemer, maar om te begrijpen wat in verschillende situaties de effecten zijn voor de individuen die deelnemen aan hun pensioenregeling.

Dat doorleven is óók nodig om duidelijk te communiceren aan deelnemers, en ervoor te zorgen dat zij een realistisch beeld hebben van hun pensioen. Het gaat er daarbij niet om dat je deelnemers moet 'vermoeien met techniek onder de motorkap'. Het betekent simpelweg dat pensioenuitvoerders hun deelnemers concreet en op persoonlijk niveau moeten meenemen in de consequenties van gemaakte keuzes in de inrichting van pensioenregeling. Dat vraagt om inbreng vanuit meerdere disciplines. Toch zien we in de praktijk dat hier nog winst te behalen valt.

BRENG VERSCHILLENDE EXPERTISES VROEG BIJ ELKAAR

In de praktijk wordt een pensioenregeling vaak eerst technisch uitgewerkt, met soms complexe keuzes, aannames en constructies, en pas daarna worden communicatie-experts gevraagd om het geheel

begrijpelijk te maken voor deelnemers. Hierdoor ontstaan pensioenregelingen of oplossingen binnen de regeling die technisch gezien uitvoerbaar zijn, maar niet uitlegbaar zijn aan een deelnemer.

Communicatiespecialisten en actuariële disciplines moeten daarom vanaf het begin worden betrokken en modeluitkomsten kritisch bevragen: *Begrijpt een deelnemer wat hier gebeurt? Sluit deze systematiek aan bij de belevingswereld van de doelgroep?* In onze toezichtspraktijk zien we goede voorbeelden hiervan, bijvoorbeeld door in de opdrachtbevestiging uitlegbaarheid als een expliciet criterium bij elke keuze over de inrichting van de pensioenregeling mee te wegen.

RISICO OP ONREALISTISCHE VERWACHTINGEN EN VOORZIENBARE TELEURSTELLINGEN

Als er geen continue dialoog bestaat tussen de verschillende disciplines, ontstaat het risico dat communicatie niet aansluit bij de feitelijke werking van de pensioenregeling. In onze toezichtspraktijk zien we voorbeelden waarin een te rooskleurig beeld wordt geschetst, bijvoorbeeld door teksten als: *'We hebben afspraken gemaakt om verlagingen zoveel mogelijk te voorkomen, uw pensioeninkomen blijft naar verwachting stabiel'*, gecombineerd met termen als *'koopkrachtig pensioen'*. Pensioen kan niet zowel nominaal stabiel als reëel stabiel zijn. Mogelijk ontstaat bij deelnemers het beeld dat er sprake is van een koopkrachtig pensioen dat niet kan worden verlaagd.

Ook zien we communicatie waarin wordt gesuggereerd dat ook actieven bescherming genieten van de solidariteitsreserve, terwijl in werkelijkheid in deze pensioenregeling de solidariteitsreserve alleen wordt gebruikt voor het voorkomen van verlaging van lopende pensioenuitkeringen. Ook bij de uitwerking van (persoonlijke) transitiecommunicatie en de controle van daarin getoonde bedragen zien we dat actuarissen niet (tijdig) worden betrokken.

CONCLUSIE

De pensioent transitie biedt de kans om het pensioenstelsel niet alleen toekomstbestendig te maken, maar ook om de deelnemer al bij de inrichting van de regeling centraal te stellen en ervoor te zorgen dat de werking van de pensioenregeling vanaf de start uitlegbaar is. Actuarissen kunnen daarin een belangrijke rol spelen door niet alleen te rekenen, maar ook te reflecteren: *hoe ervaart een deelnemer dit? Creëren we realistische verwachtingen en kunnen we voorzienbare teleurstellingen voorkomen?*

Een model is daarbij een belangrijk hulpmiddel in de toolbox van de actuaaris, maar is pas echt effectief wanneer de mens achter de cijfers centraal staat. Als die stap wordt gezet, ontstaat een pensioenregeling die niet alleen klopt op papier, maar ook werkt in de praktijk: uitlegbaar, evenwichtig en herkenbaar voor de mensen voor wie we het uiteindelijk doen. Zowel bij de transitie als daarna. ■

Mr. A. de Groot (links) is afdelingshoofd Verzekeren en Pensioenen en Programmadirecteur pensioent transitie bij AFM.



I. van Mechelen AAG is Senior Toezichthouder Pensioenen bij AFM.



OP DE PLANK

Onderhandelen in pensioenland: tussen praktijkervaring en impliciete lessen

Complexe besluitvorming en langdurige onderhandelingen zijn een bekend fenomeen binnen de Nederlandse pensioensector. In *Tafels vol tegenpolen* beschrijft Albert Smolenaers hoe deze onderhandelingen in de praktijk verlopen, vaak tussen partijen met verschillende belangen en perspectieven. Het boek combineert beschouwingen over de werking van de pensioensector met persoonlijke ervaringen. Tussen de hoofdstukken door zijn verhalende intermezzo's opgenomen waarin onderhandelings-situaties in fictieve vorm worden geschetst. Daarmee probeert de auteur inzicht te geven in hoe onderhandelingen in een complexe bestuurlijke omgeving verlopen.

Een belangrijk deel van het boek schetst de context van de Nederlandse pensioenwereld, wat wel een zekere mate van voorkennis vereist. De auteur gaat snel door de verschillende thema's heen en verwacht dat de lezer hem kan bijbenen. Daarbij beschrijft hij de rol van sociale partners, pensioenfondsbesturen, uitvoerders en toezichhouders en laat hij zien hoe besluiten die aan de onderhandelingstafel relatief eenvoudig lijken, in de praktijk grote organisatorische gevolgen kunnen hebben. Zelfs ogenschijnlijk kleine beleidsaanpassingen kunnen duizenden uren aan implementatiewerk vragen.

Een belangrijk thema is de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Smolenaers beschrijft deze transitie niet alleen als een technische operatie, maar vooral als een proces waarin verschillende partijen met uiteenlopende belangen tot gezamenlijke besluiten moeten komen. In die context benadrukt hij het belang van voorbereiding, kennis van het dossier en het onderhouden van relaties tussen de betrokken partijen.

Tussen de beschouwende hoofdstukken staan korte autobiografische verhalen waarin onderhandelings-situaties worden uitgewerkt. In deze

passages komt het onderhandelingsaspect van het boek het meest concreet naar voren. Tegelijkertijd zijn deze verhalen niet eenvoudig te doorgronden.

De lessen die de auteur wil illustreren blijven impliciet en vragen interpretatie van de lezer. Dat kan interessant zijn, maar maakt het boek ook minder toegankelijk. Als lezer van non-fictie is het wenselijk dat de centrale lessen helder worden uitgewerkt. In *Tafels vol tegenpolen* moet de lezer die boodschap zelf uit de tekst destilleren. De lezer moet bereid zijn om van het boek een studie te maken – iets wat misschien goed past bij actuarissen, maar wel tijd en energie vraagt.

Daarnaast ontstaat tijdens het lezen de indruk dat het boek ook een vorm van promotiemateriaal is voor het adviesbureau van de auteur, AethiQs. De filosofie en werkwijze van het bedrijf komen meerdere keren terug. Dat hoeft geen bezwaar te zijn, maar het is wel iets wat de lezer moet accepteren om het boek onbevangen te kunnen lezen.

Een ander punt betreft de persoonlijke ervaringen die de auteur aanhaalt en de keuzes die daarbij worden gemaakt. Het gevoel beklijft dat vooral de positieve kant wordt belicht. Er wordt terloops benoemd hoe lange werkdagen en werken tijdens vakanties onderdeel zijn van het vak, maar echte persoonlijke dilemma's blijven grotendeels buiten beeld. Onderhandelen op het niveau waarop de auteur opereert kent ongetwijfeld momenten van twijfel, weerstand of moeilijke afwegingen. Als lezer zou je willen weten waar het echt schuurt: wanneer de rol van bemiddelaar ook persoonlijke offers vergt. Die kant van het vak blijft in het boek onderbelicht.

BEOORDELING

Tafels vol tegenpolen biedt een herkenbaar inkijkje in de wereld van pensioenbestuur en complexe besluitvorming. Het vereist enige voorkennis van de sector. Voor professionals in de pensioensector bevat het boek interessante observaties en herkenbare situaties. Tegelijkertijd mist het boek soms structuur en expliciete duiding van de lessen die het wil overbrengen. Wie het leest als een persoonlijke reflectie op onderhandelen in de pensioensector zal er herkenning en enkele waardevolle inzichten in vinden. Wie op zoek is naar een helder gestructureerd boek over onderhandelen zal mogelijk meer houvast wensen. Daarmee bevestigt het boek dat onderhandelen in de pensioensector uiteindelijk mensenwerk is – en dat de lessen daarover soms net zo lastig te doorgronden zijn als de praktijk zelf. ■



COLUMN

Het stokje doorgeven



Beste leden,

De tijd vliegt. Waar zes jaar geleden mijn bestuursperiode begon, loopt inmiddels ook mijn laatste termijn als bestuurslid én als voorzitter van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG) en het Actuarieel Instituut ten einde. Op 2 juni 2026, tijdens de Algemene Ledenvergadering, neem ik afscheid van het bestuur. Een moment dat uitnodigt tot terugkijken, met grote trots op de eervolle rol die ik heb mogen vervullen en op wat we als bestuur samen met het bureau hebben neergezet in de afgelopen jaren.

Want stilgezeten hebben we allerminst. Integendeel. De afgelopen jaren stonden in het teken van één van de grootste stelselwijzigingen in de geschiedenis van ons pensioenstelsel. Een spannende maar roerige tijd, waarin deadlines, maatschappelijke discussie, discussie met toezichhouders en politieke vraagstukken elkaar in hoog tempo afwisselden. In deze complexe context hebben wij als beroepsgroep een onmisbare rol vervuld. We hebben positie gekozen, kennis ingebracht en verantwoordelijkheid genomen.

De pensioentransitie heeft het actuarieel vak zichtbaarder en relevanter gemaakt dan nooit tevoren. Dat heeft zich ook vertaald in nauwere banden met belangrijke stakeholders van onze vereniging. De samenwerking met het ministerie van SZW, de AFM, DNB en de Pensioenfederatie is intensiever geworden. Ook richting de politiek is onze stem duidelijker hoorbaar geweest, onder andere door onze inbreng op diverse internetconsultaties en kennisoverdracht op de achtergrond. Voor mij persoonlijk was het een bijzonder moment om als voorzitter van het AG in juni 2024 te mogen spreken in de Tweede Kamercommissie Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Het onderstreept de belangrijke rol die wij als beroepsgroep kunnen vervullen in het publieke debat.

Die betrokkenheid is geen momentopname. Op dit moment neemt het AG zitting in een expertteam van SZW dat onderzoek doet naar het verbeteren van de koopkracht in het nieuwe

pensioenstelsel. Daarnaast hebben we de afgelopen jaren diverse leidraden en publicaties uitgebracht op het gebied van wet- en regelgeving.

Niet geheel onbelangrijk is de manier waarop de invulling van de rol van de certificerend actuaris binnen de Wtp is vormgegeven. In nauwe samenwerking met DNB, de NBA en de Pensioenfederatie hebben we een stevig en evenwichtig kader neergezet. Dat is geen vanzelfsprekendheid geweest, maar het resultaat mag er zijn.

Ook intern hebben we grote stappen gezet. Ik ben bijzonder trots op het bestuur waarmee ik de afgelopen jaren heb mogen samenwerken. We hebben keuzes moeten maken die niet altijd populair waren, maar wel nodig. Keuzes waarvan wij overtuigd waren dat ze het beste waren voor de vereniging en voor onze beroepsgroep. Dat vraagt doorzettingsvermogen, onderling vertrouwen en een gedeelde visie en drive. Daarvoor wil ik graag mijn medebestuurleden, met blij van grote waardering, hartelijk bedanken.

Een belangrijk onderdeel daarvan was de herinrichting van de interne organisatie. Onder andere met de aanstelling van Muriel van den Berg als nieuwe directeur is een stevige basis gelegd voor de toekomst. De medewerkers op het bureau zijn door de veranderingen door een lastige periode gegaan, maar hun tomeloze inzet en blijvende betrokkenheid bij onze vereniging verdienen ook grote waardering. Het bureau staat door hen als een huis, de energie is voelbaar en de eerste resultaten zijn zichtbaar. Ook financieel staat de vereniging er inmiddels weer goed voor, waardoor er ruimte is gecreëerd om verder te bouwen en te investeren.

Ik kijk dan ook met veel vertrouwen naar de toekomst van onze mooie vereniging en het beroep actuaris. Ik hoop dat we de weg hebben geplaveid voor het deels nieuwe bestuur en de toekomstige voorzitter om verder te bouwen, te vernieuwen en te blijven verbinden. Er zullen altijd uitdagingen blijven, maar dat geldt ook voor de kansen.

Met dankbaarheid kijk ik terug op zes intensieve en inspirerende jaren. En met vertrouwen geef ik het stokje door.

Uw voorzitter,
drs. Daan Kleinloog AAG



Actuariële certificering onder de Wet toekomst pensioenen

In 2025 hebben de eerste pensioenfondsen de overstap gemaakt naar een nieuwe pensioenregeling onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Daardoor zal in 2026 voor het eerst de actuariële certificering plaatsvinden onder het nieuwe stelsel. Voor certificerende actuarissen betekent dit een andere manier van toetsen, met nieuwe wettelijke kaders en gewijzigde verplichtingen.

In dit artikel kijken we vooruit naar de werkzaamheden die de certificerende actuaaris in dat kader zal uitvoeren. Daarbij baseren we ons op de relevante bepalingen uit de Pensioenwet^{1,2} en de actuariële verklaring pensioenfondsen 2025³.

PENSIOENWET

De opdracht van de certificerende actuaaris is vastgelegd in de Pensioenwet. In artikel 147 is bepaald dat de actuariële staten moeten worden gewaarmerkt door een bevoegd actuaaris en dat daarbij een actuariële verslag hoort, inclusief een verklaring van een actuaaris.

In deze verklaring bevestigt de actuaaris dat wordt voldaan aan artikelen 126 tot en met 140, en dat de toedelingsregels en de regels rondom de risicohouding correct zijn toegepast. Waar nodig kan de actuaaris een nadere toelichting of een voorbehoud opnemen.

De kern van de opdracht lijkt hiermee op die onder het Financieel Toetsingskader (FTK), maar introduceert met elementen als toedelingsregels en risicohouding ook nieuwe controles onder de Wtp.

NAAR ONZE MENING IS DIT CONCEPTUEEL LOGISCHER

CONTROLEWERKZAAMHEDEN

De controlewerkzaamheden kennen de volgende onderdelen:

- Technische voorzieningen
- Reserves
- Minimaal vereist eigen vermogen
- Toedelingsregels
- Uitkeringen voor pensioengerechtigden
- Risicohouding
- Prudent person regel

Onderstaand gaan we per onderdeel op de werkzaamheden in.

TECHNISCHE VOORZIENINGEN

De certificerende actuaaris onderzoekt of toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld voor het geheel van de pensioenverplichtingen. Hieronder lichten we de twee belangrijkste voorzieningen toe.

Kostenvoorziening

De kostenvoorziening is, net zoals onder het FTK, gelijk aan de contante waarde van de toekomstige kostenkasstroom. Het belangrijkste verschil onder de Wtp is dat deze voorziening als afzonderlijk bedrag op de balans wordt opgenomen in plaats van als procentuele opslag op de nettovoorziening pensioenverplichtingen. Naar onze mening is dit conceptueel logischer: bij een opslag volgt de ontwikkeling van de kostenvoorziening automatisch de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen, terwijl in werkelijkheid de kostenvoorziening een eigen ontwikkeling (en duration) kent.

Voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

De voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid betreft de contante waarde van de toekomstige nettopremies voor arbeids-

ongeschikte deelnemers. Daarmee verschilt deze voorziening van die onder het FTK, waar niet de premie, maar de pensioenopbouw is vrijgesteld. Een belangrijk aandachtspunt bij deze groep is de veronderstelde toekomstige salaris- of pensioengrondslagstijging: wanneer hiervan sprake is, dient deze expliciet te worden meegenomen in de berekening.

RESERVES

Onder de controlewerkzaamheden van de certificerende actuaaris valt ook de controle van de reserves, waaronder de solidariteitsreserve dan wel de risicodelingsreserve⁴.

Pensioenfondsen stellen een maximale omvang vast en formuleren vul- en uitdeelregels voor deze reserve. De certificerende actuaaris beoordeelt of deze regels correct zijn toegepast.

De vulregels van de solidariteitsreserve zijn meestal gekoppeld aan het overrendement: een vast percentage van het positieve overrendement wordt toegevoegd aan de solidariteitsreserve. Om te kunnen toetsen of de vulregels correct zijn toegepast, moet het (positieve) overrendement afzonderlijk kunnen worden onderscheiden in het beleggingsrendement. Bij de toedelingsregels komen we hier nog op terug.

Bij de risicodelingsreserve zijn de vulregels meestal gekoppeld aan de inkoop van pensioenuitkeringen. In de actuariële factor die wordt gehanteerd voor deze inkoop wordt een opslag voor de vulling van de risicodelingsreserve opgenomen. De totale vulling van de risicodelingsreserve bestaat uit de som van al deze opslagen.

De uitdeelregels van de solidariteitsreserve en de risicodelingsreserve richten zich meestal op het op peil houden van dalende uitkeringen. Voor de toetsing van deze uitdeelregels moet de certificerende actuaaris dus een duidelijke koppeling kunnen maken tussen de reserve en de uitkeringen van pensioengerechtigden.

MINIMAAL VEREIST EIGEN VERMOGEN (MVEV)

De toetsing van het MVEV verschilt onder de Wtp niet wezenlijk van die onder het FTK. Hoewel de hoogte van het MVEV kan verschillen, blijft de toetsing methodisch ongewijzigd. De certificerende actuaaris stelt vast of het eigen vermogen ten minste gelijk is aan het MVEV.

EERSTE CERTIFICERING ONDER WTP MARKEERT NIEUWE FASE

TOEDELINGSREGELS

Het fenomeen toedelingsregels is nieuw onder de Wtp. De toedelingsregels bepalen hoe het beschermingsrendement en het overrendement worden toegedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens in de solidaire premiereregeling. Voor flexibele premiereregelingen gelden individuele of collectieve toedelingsmechanismen. Aangezien de pensioenregelingen die dit jaar gecertificeerd worden onder de Wtp uitsluitend solidaire premiereregelingen zijn, beperken we ons in dit artikel tot deze toedelingsregels.

Om te toetsen of de toedelingsregels correct zijn toegepast, is het essentieel dat het totale beleggingsrendement wordt gesplitst in beschermingsrendement en overrendement. Onder het FTK was deze splitsing niet relevant, daar wordt enkel onderscheiden naar direct en indirect rendement in het kader van de jaarrekening.

Het beschermingsrendement is het rendement dat de persoonlijke pensioenvermogens beschermt tegen rentewijzigingen (zowel negatief als positief). Het overrendement is het resterende rendement.

Op basis van het beleggingsbeleid heeft het pensioenfonds toedelingsregels voor het beschermingsrendement en het overrendement vastgesteld. De controle in het kader van de certificering gaat over de correcte toepassing van deze toedelingsregels.



UITKERINGEN VOOR PENSIOENGERECHTIGDEN

De certificerende actuaaris beoordeelt of de uitkeringen voor pensioengerechtigden juist zijn vastgesteld. In dit kader komen zowel de uitdeelregels van de solidariteits-/risicodelingsreserve als de toedelingsregels expliciet aan de orde. Daarnaast wordt gecontroleerd of het uitkeringsvermogen en het spreidingsvermogen correct zijn bepaald.

RISICOHOUDING

Een ander nieuw onderdeel van de controles onder de Wtp is de toetsing of het beleggingsbeleid past binnen de vastgestelde risicohouding. Het pensioenfonds stelt de risicohouding vast passend bij de risicopreferenties en het risicodraagvlak van de deelnemers. Daarbij worden grenzen bepaald voor drie maatstaven: de verwachtingsmaatstaf, de risicomatstaf en de langetermijn-risicomatstaf. De certificerende actuaaris controleert of de grenzen van deze maatstaven niet worden overschreden.

PRUDENT PERSON REGEL

De toetsing aan de prudent person regel is in beginsel gelijk aan die onder het FTK. In het kort komt deze open norm neer op de toets of het pensioenfonds belegt in het belang van de deelnemers.

TOT SLOT

Voor de eerste certificering onder de Wtp is door de betreffende pensioenfondsen, hun uitvoeringsorganisaties, actuarissen en accountants veel tijd gestoken in een goede voorbereiding. Hierbij is met name de focus gelegd op de benodigde gegevens voor een effectieve controle en hoe deze inzichtelijk gemaakt (kunnen) worden. Hoewel de eerste certificering nog moet plaatsvinden, kijken wij, mede gezien de goede afstemming in het voortraject, met vertrouwen uit naar de eerste certificering onder de Wtp. Deze markeert niet alleen een belangrijke toets, maar ook een nieuwe fase van het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp. ■

1 – Zie <https://wetten.overheid.nl/BWBR0020809/2026-01-01>.

2 – Voor beroepspensioenfondsen is dit de Wet verplichte beroepspensioenregeling, zie <https://wetten.overheid.nl/BWBR0018831/2026-01-01>. Voor het leesgemak verwijzen we in dit artikel verder alleen naar de Pensioenwet. De relevante artikelen in de Wet verplichte beroepspensioenwet komen, hoewel anders genummerd, inhoudelijk overeen met die in de Pensioenwet.

3 – Zie <https://www.actuarieelgenootschap.nl/over-het-koninkrijk-actuarieel-genootschap/classificatie-van-regelgeving/beroepsreglementering>.

4 – In feite worden de solidariteitsreserve en de risicodelingsreserve technisch gezien als zogenaamde bestemmingsfondsen en niet als bestemmingsreserves, maar dat verschil is voor de controlewerkzaamheden niet relevant.

S.T. Oversteegen AAG (links) is consultant; drs. E.C.P. Op het Veld AAG is partner en certificerende actuaaris; beiden werkzaam bij Sprekels.





How to overcome loss aversion and pave the way for pension reforms in Germany?



Germany's public pension system faces mounting pressure as demographic change strains its pay-as-you-go structure. This article by Ruth Schüler, an economist at the German Economic Institute, examines why pension reform remains politically elusive despite its urgency – and what it would take to build public support for the difficult choices ahead.

The German public pension system is under enormous pressure to reform due to demographic change. As the public insurance system is organized as a pay-as-you-go system, today's contributors need to finance the pensions of current pensioners. The system is the prototype of a Bismarckian regime where contributions are converted into points and determine future pension entitlements. Redistributive elements exist for specific life events. With an ageing population fewer contributors have to cover pensions for a rising number of pensioners. The last reforms aimed at ensuring the financial sustainability of the pension system, such as raising the standard retirement age and introducing a subsidized private pension plan, date back two decades.

The favorable economic development after the financial crisis of 2008/09 led to a departure from the sustainable path that Germany had been embarked upon in the early 2000s. With the ageing of society and therefore of the electorate, the policy was altered by the introduction of non-deductible early retirement for particularly long-serving employees, the so-called 'retirement at 63' as well as the mothers' pension and the double stabilization lines. While the introduction of the subsidized private pension plan – known as the 'Riester-Rente' – has increased the engagement in the third pillar, and occupational pension schemes complement retirement saving for parts of the German population, the first pillar remains the main pillar for old-age provision in Germany as of today. Even though the need for adapting the system and paving a demographically sustainable path are acknowledged, reform options are widely opposed by the public.

Dr. R. M. Schüler is economist for social security systems and income and wealth distribution with a focus on pension security at the German Economic Institute.



The full article can be found at: Diermeier, Matthias / Schüler, Ruth Maria, 2024, Reforming the Pension System in Germany – An Empirical Study of Reform Aversions, in: Christina Benita Wilke (Ed.), Pension Reforms in the Nordic Countries and Germany, KCV Schriftenreihe der FOM, Vol. 8, S. 61–78.

In addition to the general resistance to reform, the pay-as-you-go nature of the public pension system implies an intergenerational contract between the younger generation contributing to the system and the older generation receiving benefits through the system. Policy makers in Germany therefore face the challenge of reforming the system while maintaining trust in the statutory pension scheme. The German system has three adjustment mechanisms that can be used to control the financial viability of the system:

- **Increasing the contribution rate;**
- **Lowering the pension level;**
- **Raising the retirement age.**

Even though the pressure to reform is high, none of these reform options finds a majority in the German population. To identify a reform option for the German pension system that has a realistic chance of being implemented within the German political system, it is important to understand the attitude of the German population towards these three mechanisms. This involves clearly explaining the interrelationship between these three mechanisms and the consequences of inaction, encouraging the public to weigh the three options, and giving each reform option a measurable dimension. This was done by implementing a Factorial Survey Experiment as part of a population survey by the German Economic Institute (IW) in 2023. In this experiment, the three stated adjustment mechanisms are presented to the respondents jointly in different reform bundles. Each respondent rates nine different reform bundles with each bundle combining different levels for each adjustment mechanism. Thereby, the adjustment mechanisms are examined in relation to each other and potential reform adjustments are simulated. This allows exploring which mechanisms meet with the least resistance.

IT IS IMPORTANT TO UNDERSTAND THE ATTITUDE OF THE GERMAN POPULATION TOWARDS THESE THREE MECHANISMS

The results indicate a very strong status quo bias: even the explicit presentation of reform scenarios is unable to overcome the existing aversion to reform. Respondents express a low willingness to compromise for the sake of a sustainably financed pension system. In doing so, respondents ignore the consequences of inaction or accept them. Keeping the status quo would only be financially feasible by increasing tax subsidies, which would place a considerable burden on the state budget. The design of the experiment leaves unanswered whether respondents are fully aware of the consequences of inaction.

In a direct comparison of reform options, an increase in contribution rates is opposed the least. Pension cuts are seen as the most painful. Delaying retirement by one year is viewed as negatively as an increase in the contribution rate of around three percentage points or a reduction in pension levels of around 4 per cent. By rating the contribution rate as the most accepted – or rather the least objected –

adjustment mechanism, respondents delegate parts of the costs of the reform to companies as the contribution rate in the German public pension system is financed equally between employees and employers. The consequences of a higher contribution rate for employers, namely an increase in labor costs possibly leading to negative employment effects and reduced investment activity, are not made explicit in the experiment. It therefore remains an open question whether respondents take these far-reaching implications into account.

The lowest acceptance of reforms was to be found among those whom they would least affect: the over-50-year-olds. Consequently, objection is much weaker among those under the age of 50. At the same time, this group is the most concerned about their pension and the part of the population that will be most affected by the consequences of reform or the lack thereof.

Given the electoral weight and the conservative attitude concerning pension reforms of the over-50-year-olds, the group should be targeted specifically when it comes to highlighting the consequences of inaction for the society. Failure to act would either require a greater commitment to occupational and private pension provision or, while guaranteeing a constant level of pensions, lead to an immense burden on the state budget. Delaying the reform further risks reinforcing the public's expectation of a constant pension level without having to contribute, thereby reducing the scope for manoeuvre and intensifying the debate on pensions. ■

Vier actuarissen over pensioen en transitie



naam **A. (Alisse) Meijer MSc**
 functie **Kwantitatieve A&A-I-Actuaris**
 bedrijf **PGGM**

■ **Wat helpt jou om koersvast te blijven in een veranderend pensioenlandschap?**

In een werkveld vol veranderingen is het fijn om omringd te zijn door collega's die gemotiveerd en kundig zijn, maar met wie je nog steeds kunt lachen wanneer het druk of spannend wordt. Ik leer veel van hun ervaringen, inzichten en ideeën. Ook wanneer dingen niet meteen volgens plan gaan, blijven ze rustig en gefocust op een oplossing. Die houding neem je vanzelf over.

■ **Welke belangen weeg jij het zwaarst bij de overgang naar de Wtp?**

Het belang van de deelnemers staat voor mij voorop. Zo participeer ik af en toe in sessies over het deelnemersperspectief, waarin we bespreken hoe we hen nog beter centraal kunnen stellen in onze dienstverlening. De deelnemers moeten erop kunnen vertrouwen dat hun pensioen goed geregeld is.

■ **Waar zie jij de meeste mist op de pensioenhorizon?**

Een belangrijke onzekerheid op de pensioenhorizon vind ik de rol die nieuwe technologieën de komende jaren zullen spelen. Tijdens mijn werk merk ik dat we hier steeds meer aandacht aan besteden, bijvoorbeeld via cursussen over AI of digitalisering. Nu de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel grotendeels achter ons ligt, hebben we meer ruimte om deze ontwikkelingen verder te verkennen. Het blijft echter lastig te voorspellen welke innovaties daadwerkelijk een grote impact zullen hebben en hoe snel ze worden toegepast.

■ **Wat hoop jij dat deelnemers later zeggen over deze pensioentransitie?**

Ik hoop dat deelnemers later denken dat alles helder en begrijpelijk was, dat ze zich goed geholpen voelden en dat ze vol vertrouwen naar hun pensioen kunnen kijken!



naam **S. (Stef) Klein Koerkamp MSc AAG**
 functie **Manager Actuaris**
 bedrijf **TKP Pensioen**

■ **Wat helpt jou om koersvast te blijven in een veranderend pensioenlandschap?**

Wat mij koersvast houdt, is het denken vanuit de deelnemer. Het landschap verandert, maar onze verantwoordelijkheid richting deelnemers verandert niet. Wij moeten er voor zorgen dat zij hun pensioen correct en op tijd krijgen. En daarnaast moet duidelijk zijn welke keuzes ze kunnen maken. Het nieuwe stelsel vraagt meer dan ooit om goede keuzebegeleiding, duidelijke communicatie en een uitvoering die soepel en betrouwbaar is.

■ **Welke belangen weeg jij het zwaarst bij de overgang naar de Wtp?**

Het belang van de deelnemer staat voor mij bovenaan. Daarnaast wegen de belangen van onze klanten, de pensioenfondsen, zwaar. Door goed samen te werken kunnen we zorgen voor een beheerste en zorgvuldige transitie. Ook het welzijn van mijn collega's speelt een belangrijke rol. De transitie zorgt voor hoge werkdruk en die moet beheersbaar blijven. Een evenwichtige transitie vraagt niet alleen aandacht voor techniek en regelgeving, maar ook voor de mensen die het werk uitvoeren.

■ **Waar zie jij de meeste mist op de pensioenhorizon?**

De grootste uitdaging zit in uitlegbaarheid. Deelnemers moeten kunnen begrijpen welke keuzes ze hebben en wat die betekenen. Als actuaaris is het verleidelijk om de diepte in te gaan, maar deelnemers hebben vooral behoefte aan eenvoud, voorspelbaarheid en duidelijke communicatie. Het risico bestaat dat uitzonderingen en technische discussies het geheel onnodig complex maken.

■ **Wat hoop jij dat deelnemers later zeggen over deze pensioentransitie?**

Ik hoop dat deelnemers ervaren dat de overgang soepel is verlopen en dat zij er uiteindelijk op vooruit zijn gegaan. Niet alleen doordat hun pensioen mogelijk hoger of stabiel wordt, maar ook omdat het nieuwe stelsel meer inzicht en transparantie biedt.



naam **S. (Sven) van Vliet MSc**
 functie **Consultant**
 bedrijf **Triple A Risk Finance**

■ **Wat helpt jou om koersvast te blijven in een veranderend pensioenlandschap?**

Door flexibiliteit te tonen en continu open te staan voor nieuwe inzichten, zorg ik ervoor dat ik voor zo min mogelijk verrassingen kom te staan in het snel veranderende pensioenlandschap. Omdat de huidige pensioentransitie voor iedereen nieuw is, is het denk ik van belang dat iedereen zich ook beseft dat er nog veel te leren is.

■ **Welke belangen weeg jij het zwaarst bij de overgang naar de Wtp?**

Het belang van de deelnemer staat voor mij altijd voorop. Bij iedere berekening of analyse die ik doe, probeer ik altijd een stap terug te doen en stil te staan bij het effect op alle deelnemers.

■ **Waar zie jij de meeste mist op de pensioenhorizon?**

Ik voorzie voornamelijk nog veel werk in de implementatie en uitvoering van de Wtp zodra de meeste pensioenfondsen zijn ingevaren. De focus ligt op dit moment sterk bij de transitie, waar ik verwacht dat er na de transitie ook nog veel uitdaging boven zullen komen drijven vanuit verschillende hoeken.

■ **Wat hoop jij dat deelnemers later zeggen over deze pensioentransitie?**

Ondanks dat ik het zelf niet bewust heb meegemaakt, hoop ik dat deelnemers op een vergelijkbare manier naar de pensioentransitie zullen gaan kijken zoals er in nu wordt gekeken naar de overgang van de gulden naar de euro. In mijn directe omgeving wordt er niet of nauwelijks meer gesproken over een verlangen naar de 'gulden tijd'. Hopelijk zal hetzelfde gaan gelden voor de overgang naar Wtp.



naam **T. (Teuntje) de Wit MSc**
 functie **Actuarial Consultant**
 bedrijf **Sprekels**

■ **Wat helpt jou om koersvast te blijven in een veranderend pensioenlandschap?**

Normaliter zou mijn eerste reactie zijn dat kennis je grootste troef is, maar we werken in een tijd waarin eigenlijk iedereen het wiel nog aan het uitvinden is. Samen met mijn collega's probeer ik vooral zo goed mogelijk mee te denken met mijn klanten. Elke klant is anders en het hoeft en kan daardoor niet altijd koersvast zijn.

■ **Welke belangen weeg jij het zwaarst bij de overgang naar de Wtp?**

Zelf houd ik mij bezig met de advisering van pensioenfondsen. Een pensioenfonds dient rekening te houden met de belangen van zowel werkgevers als werknemers. Dat gaat als volgt: de sociale partners (de vertegenwoordigers van werkgever(s) en werknemers) beslissen samen over het type regeling en geven daarbij transitiedoelstellingen mee aan het bestuur van het fonds. Aan de hand van deze doelstellingen geeft het bestuur vorm aan de verdere invulling van de beleidselementen van de regeling. In de evenwichtigheidsbeoordeling controleren we dan of de doelstellingen voor alle deelnemers ook daadwerkelijk worden behaald. Zo voorkomen we dat er generaties of deelnemersgroepen zijn die onevenredig nadeel ondervinden aan de transitie.

■ **Waar zie jij de meeste mist op de pensioenhorizon?**

De pensioenfondsen die tot nu toe zijn ingevaren hebben, door hoge dekkingsgraden, de wind meegehad bij hun overgang. Er staan echter nog genoeg pensioenfondsen in de rij dus het is afwachten of dit ook voor hen is weggelegd. Als de pensioenaanspraken- en rechten gekort zouden moeten worden om in te kunnen varen, dan zullen deelnemers een stuk minder gelukkig zijn wanneer de berekeningsbrief op de mat valt.

■ **Wat hoop jij dat deelnemers later zeggen over deze pensioentransitie?**

Er is op dit moment bij deelnemers soms nog enige twijfel en terughoudendheid over het nieuwe stelsel (denk aan de term 'casino-pensioen' die bij deelnemers is blijven hangen). Ik hoop vooral dat dit mettertijd zal verdwijnen en dat deelnemers kunnen inzien dat het heel gaaf is dat wij zo'n grote transitie hebben aangedurfd. Er zijn veel landen met een vergrijzende samenleving die nu naar onze aanpak kijken als inspiratiebron.



International investment in European pensions

The European pension market, including mature systems in countries such as the Netherlands, the UK, and Germany, attracts significant interest from foreign investors despite its complex and stringent regulatory environment. These investors face substantial challenges, including rigorous capital requirements under frameworks like Solvency II, evolving pension reforms, and intricate local market nuances.

Nevertheless, foreign investors continue to allocate capital to European pensions, driven by factors that outweigh these regulatory and operational difficulties. The scale of assets supporting pensions in Europe provides access to large, well-managed pools that are difficult to replicate elsewhere. Furthermore, the long-term, stable cash flows and diversified risk profiles of pension liabilities align with the strategic objectives of international insurers and asset managers seeking growth beyond their often-saturated domestic markets.

J. Kadish FASSA is Actuarial Consultant and Manager at Oliver Wyman.



This article examines the key drivers behind the sustained foreign acquisition of European pensions. It explores the growth opportunities motivating such investments, including demographic shifts and market saturation in home countries, access to diverse and extensive asset portfolios, and the opportunity to apply advanced pension and asset management capabilities. Additionally, it considers the ongoing challenges these investors encounter, emphasizing the balancing act required to navigate regulatory constraints while capitalizing on the European pension market's potential.

MOTIVATIONS FOR INTERNATIONAL INVESTMENT IN EUROPEAN PENSIONS

1. Growth Prospects

One primary driver for international investment in European pensions is the search for growth. Many insurers from well-capitalized but mature and stagnant insurance markets seek expansion opportunities overseas. Japan serves as a prominent example. Facing demographic decline and market saturation domestically, Japanese insurers strategically invest in Europe's pension markets to secure stable, long-term growth and diversify their revenue sources.

Nippon Life Insurance's acquisition of Resolution Life, a UK-based closed life insurer specializing in pension buyouts and annuities, illustrates this strategy. Valued at several billion pounds, the acquisition enables Nippon Life to participate in the UK's established pension risk transfer market, gaining scale and expertise while overcoming domestic growth limitations. Japanese insurers increasingly employ overseas acquisitions and reinsurance to optimize capital efficiency and broaden their asset management capabilities.

2. Asset Access and Diversification

A core attraction for international investors is access to substantial asset pools within European pensions. These markets collectively manage trillions of euros in assets, representing a significant opportunity for capital deployment in mature and liquid environments. For instance, Apollo Global Management's investment in the UK's Pension Insurance

Corporation (PIC) (which manages approximately £40 billion in pension liabilities) exemplifies how international investors access large pension portfolios while enhancing operational effectiveness through investment expertise.

Beyond scale, investors from regions such as China and the Middle East target European pensions for portfolio diversification by targeting specific asset classes that would have positive diversification effects for them locally: Chinese investors focus on acquiring pension funds with asset portfolios that are exposed to infrastructure projects, while Gulf Cooperation Council sovereign wealth funds allocate capital pensions with real estate and infrastructure in their portfolios in countries like the UK, France, and the Nordics. These investments help diversify away from domestic market or resource-dependent economies, offering stable returns aligned with pension fund mandates.

3. Application of pension and asset management expertise

International pension funds from countries like Canada and Australia bring significant pension and asset management experience when investing in European pensions. Canadian entities such as the Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) and the Ontario Teachers' Pension Plan have extensive histories of global pension investments, leveraging this expertise to optimize asset-liability management and enhance returns in Europe. Similarly, Australian superannuation funds contribute robust asset management capabilities to the European market, particularly in pension consolidation and risk transfer.

Such investors excel in managing long-term pension liabilities and conducting complex risk assessments, skills imperative in the European context, especially with regard to pension risk transfer and buyout transactions. Although their European acquisitions are sometimes less visible than infrastructure investments, their growing presence reflects a strategic approach to applying sophisticated pension management practices internationally.

CHALLENGES FOR INTERNATIONAL INVESTORS IN EUROPE

Despite significant opportunities, international investors encounter several challenges unique to the European pension and insurance markets:

1. Regulatory complexity

European pensions operate under detailed regulations, notably Solvency II (when the pension contract falls under an insurance company), which imposes demanding capital and risk management standards. This requires foreign insurers to hold substantial capital reserves and comply with diverse national rules, complicating market entry. These regulatory regimes are often more complex than those

found in foreign markets, making it a significant challenge for insurers unfamiliar with European capital regimes.

2. Capital intensity and risk constraints

Pension risk transfer involves long-term liabilities with exposure to longevity and market risk. High regulatory capital charges under Solvency II reduce capital efficiency, limiting profitability for international insurers.

3. Shrinking capital-intensive reinsurance

Capital-intensive reinsurance, traditionally used to optimize capital, is contracting due to stricter regulations and market changes. This limits efficient capital deployment in Europe. For American investors, accustomed to capital-intensive reinsurance in North American risk transfers, this makes pension transfers in Europe materially different.

4. Pension market evolution and transition risks

The ongoing shift from Defined Benefit to Defined Contribution schemes, notably in the Netherlands, creates uncertainty. Regulatory frameworks and operational structures are evolving, which can delay transactions and require adaptability.

5. Local market nuances and operational complexity

European pension markets are fragmented with varying legal, tax, and actuarial frameworks. Investors must navigate these differences, manage currency risks, and align with local governance models.

6. Currency and macroeconomic risks

Investments face exposure to foreign exchange fluctuations, economic volatility, and political risks within the European Union and associated markets, complicating long-term asset-liability matching.

CONCLUSION

International investment in European pensions is driven by growth prospects, access to large and diversified asset pools, and the application of advanced pension management expertise. However, the complexity of the regulatory environment, capital intensity, evolving pension landscapes, and local market nuances present significant challenges.

For European insurance professionals, engagement with international investors presents an opportunity to develop innovative solutions that address these challenges. By navigating regulatory complexities and capital management issues while leveraging global expertise, the European pension and insurance markets can advance toward sustainable growth and greater integration in the global financial ecosystem. ■





The uncertainty of the future development of life expectancy



Life expectancy in most developed countries rose markedly and steadily over recent decades. Currently, however, we are observing a weakening of this increase – and in some countries even a decline. *'Life Expectancy – Is the Party Over?'* asked BBC News as early as 2015. At the same time, Biogerontology (the science of the physiology and biology of aging) has been making remarkable progress. According to leading researchers, fundamental processes underlying human aging are now understood and, in principle, druggable. So, the answer to the BBC question might very well be: *'No, the Party hasn't even started!'*

THE PARTY IS OVER

There are numerous arguments suggesting that life expectancy will increase at a significantly slower pace (or possibly decrease) in the future. Many arguments were presented in detail in a talk by one of the authors at the 2023 Annual Meeting of the German Society of Actuaries¹. Here, we highlight just one example: seniors typically suffer from multiple diseases simultaneously. 'Normal medical progress' develops and improves cures for individual diseases. However, if one cures the disease that would have killed an 85-year-old next year, they often have several other diseases that might kill them one year later. This appears to be a structural barrier for a significant reduction in mortality among seniors, without which a further significant increase in life expectancy is practically impossible as the gain in life expectancy from curing a specific disease diminishes as population ages. In fact, this is a key driver for a famous result by Olshansky et al.² who essentially claim that the 'speed of medical progress' would need to rise ever faster to create a further steady increase in life expectancy. The assumptions of their model would, however, no longer hold if the fundamental processes of aging are modified.

THE PARTY HASN'T EVEN STARTED

The end of the party thus seems inevitable, unless aging itself can be slowed. However, precisely this has come within reach. Numerous promising approaches were presented in the aforementioned talk; here we briefly outline three examples:

- 1) A study with diabetics found that those treated with the drug Metformin not only exhibited higher life expectancy than patients receiving other medications, but even higher life expectancy than non-diabetics³. Moreover, many age-related diseases occur later and with lower incidence. Whether Metformin also slows aging in non-diabetics is currently being investigated in a study called TAME (Targeting Ageing with Metformin)⁴.
- 2) The human body contains many 'communication channels' through which signals can be sent to cells via certain molecules and proteins. For example, when the mTOR signaling pathway is

inhibited, the body perceives a state of nutrient scarcity, and a process called autophagy is initiated, during which defective proteins and damaged cellular components are being 'eaten up'. This self-cleaning process can be triggered by fasting or intermittent fasting. In the future, drugs might inhibit the pathway without fasting. The most promising candidate is a drug called Rapamycin. A very recent study⁵ shows that a combination of Rapamycin and a drug called Trametinib substantially increases both life expectancy and maximum possible lifespan in mice.

- 3) Senolytics are drugs that eliminate so-called senescent cells. These are cells that can no longer divide but did not die. Their accumulation is considered a major cause of age-related diseases. The elimination of senescent cells reportedly has a massive impact on life expectancy in mice. A large number of senolytics are currently in clinical studies with humans.

IMPLICATIONS FOR ACTUARIES AND RECENT RESEARCH

Actuaries deal with modeling, measuring, and managing risks, typically relying on analyses of historical data. The arguments presented above suggest that there is currently uncertainty which cannot be inferred from historical data. Therefore, a deeper, interdisciplinary understanding of the risks is required to decide whether expert judgement should also be incorporated into modeling (alongside insights from historical data).

DEEPER INTERDISCIPLINARY UNDERSTANDING OF RISKS IS REQUIRED

One approach might be to derive selected deterministic scenarios, for example, an optimistic scenario (Drug A will be available to the general population in 10 years and Drug B in 15 years). Based on expert assessments of their potential effects, a corresponding trajectory of life expectancy could be derived for this optimistic scenario (and analogously, if applicable, for a very optimistic, pessimistic, or a very pessimistic scenario). These scenarios could then serve as inputs for deterministic scenario analyses.

Even more compelling would be the integration of such scenarios into stochastic mortality models. This becomes particularly relevant whenever experts come up with a plausible (albeit unlikely) scenario that is considered 'virtually impossible' by a stochastic mortality model that has been calibrated to historical data only. In a recent, interdisciplinary article with a leading biogerontologist, we have proposed a methodology for calibrating stochastic mortality models such that scenarios that are 'plausible albeit unlikely' from a biological perspective occur in the model with a certain probability⁶.

In another recent study, we examine how the structural relationship between the speed of medical progress and the speed of increase in life expectancy mentioned above would change if a new type of medical progress emerges, i.e., slowing down aging. We can show that under assumptions that are consistent with a slowdown of aging, a constant speed of medical progress would be sufficient to sustain a long-term linear increase in life expectancy⁷. This is structurally completely different from the exponential speed of medical progress required under the current type of medical progress.

CONCLUSION

The uncertainty regarding the future development of human life expectancy is currently extremely high in both directions. A better understanding of this uncertainty requires an interdisciplinary approach. Translating the resulting insights into scenarios, probabilities, and ultimately into models to obtain enhanced risk assessment calls for calibration approaches for mortality models that explicitly consider available expert judgement.

Can the necessary scenarios be estimated precisely? Of course not. Would such a model nevertheless be 'better' than a model calibrated solely to historical data? We claim that the answer is 'yes', whenever future developments emerge on the horizon that are not reflected in historical data but can be reasonably assessed by experts in their respective fields. ■

1 – www.ifa-ulm.de/Lebenserwartung.pdf; Slides of an English version of the talk are available at www.ifa-ulm.de/uncertainty-le.pdf

2 – Olshansky, S. J., Carnes B. A., and Cassel C. (1990). In search of Methuselah: estimating the upper limits to human longevity, *Science* 250(4981), 634–640.

3 – Bannister, C. A. et al. (2014). Can people with type 2 diabetes live longer than those without? A comparison of mortality in people initiated with metformin or sulphonylurea monotherapy and matched, non-diabetic controls. *Diabetes, Obesity and Metabolism*, 16(11), 1165–1173.

4 – cf. <https://www.afar.org/tame-trial>.

5 – Gkioni, L. et al. (2025). The geroprotectors trametinib and rapamycin combine additively to extend mouse healthspan and lifespan. *Nature Aging*, 5(7), 1249–1265.

6 – Faragher R.G.A., Freimann, A., and Ruß, J. (2026). Scanning the horizon: integrating expert knowledge into the calibration of stochastic mortality models. *Insurance: Mathematics and Economics* (127)

7 – Faragher, R.G.A., Freimann, A., Huber, T., Partridge, L., and Ruß, J. (2026). *Finding Methuselah: Linear increases in life expectancy do not require ever faster declines in mortality*. Working Paper.

Dr. A. Freimann (left) is senior consultant at the Institute for Finance and Actuarial Sciences (ifa), Ulm, Germany.



Prof. Dr. J. Ruß is managing partner of ifa and adjunct professor at the Institute of Insurance Science, University of Ulm, Germany.



Invaren op stoom?

Voorjaar 2026: veel actuarissen zijn betrokken bij de pensioent transitie, sommige fondsen zijn al ingevaren in de nieuwe systematiek, andere gaan niet over en veel fondsen zijn in voorbereiding. Drie betrokkenen vertellen over hun ervaringen uit verschillende perspectieven: een actuarieel consultant, een belegger en een uitvoerende bestuurder bij een groot ondernemingspensioenfonds.

PERSOONLIJK

Arthur Hordijk werkt sinds 2023 bij Milliman Pensioenen als Director Pensioenen. In zijn loopbaan heeft hij bij pensioenverzekeraars gewerkt en pensioenuitvoerder voor een groot bedrijfstak-pensioenfonds. "De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is superspannend, daar wilde ik graag bij zijn. Vandaar mijn overstap naar het pensioenactuarieel in een adviesrol, waarin ik met meerdere fondsen meedenk. Dat levert een brede kijk op en maakt het mogelijk om best practices tussen fondsen te delen."

Willem van Dommelen werkte bij diverse vermogensbeheerders, en sinds bijna drie jaar bij BlackRock, waarbij hij vanuit het perspectief van diverse fondsen meedenkt over beleggingsbeslissingen. Die rol vereist kennis van zowel het oude als het nieuwe stelsel én van de overgang daartussen, en vooral dat je daarover in gesprek gaat met pensioenbestuurders. Je moet soms pionieren en de weg vinden. Grote verantwoordelijkheid en veel complexiteit, maar deze tijd zou hij niet graag gemist hebben.

Peter van Meel werkt al langere tijd bij Pensioenfonds ING. Hij is één van de twee uitvoerende bestuurders, naast vijf niet uitvoerende bestuurders. De rol kun je vergelijken met directielid, waarbij hij zich met vrijwel alles bezighoudt behalve beleggingsbeheer. Het is een groot fonds met een belegd vermogen van meer dan € 23 miljard per jaareinde 2025. Het fonds beheert dat vermogen voor meer dan 63.000 deelnemers. Sinds 2013 zijn de actieve deelnemers die werkten bij ING of NN elk naar hun eigen pensioenfonds gegaan en is het een gesloten fonds.

S. El Khababi MSc AAG en drs. P.M. Bouwknegt AAG zijn redactieleden van De Actuaris.

COMMUNICATIE

Kapitalen en uitkeringen: wat is van belang voor de deelnemer? Willem wijst erop dat het voor de deelnemer verwarrend kan zijn: "Zowel het opgebouwde kapitaal als de verwachte uitkeringen worden aan de deelnemer gecommuniceerd. Uiteindelijk telt alleen de uitkering, daar kopen gepensioneerd hun brood mee. Het opgebouwde kapitaal is vooral een rekengrootheid om die verwachte uitkering te bepalen. Maar is dat nog te volgen: een hoger kapitaal lijkt positief, maar als het door een lagere rente komt, zou de uitkering wel eens achteruit kunnen gaan en dat leidt tot verwarring. Daarom is het voor pensioenfondsen verstandig om zich in hun communicatie te concentreren op de verwachte uitkeringen en het opgebouwde kapitaal niet centraal te stellen."

Voor veel fondsen is het nieuw dat de pensioenuitkering direct afhankelijk wordt van een opgebouwd kapitaal. Ze worstelen met de communicatie. Arthur heeft dat eerder gezien: "Bij verzekeraars is meer ervaring met communicatie over beschikbare premieregelingen. Daar is men inmiddels in staat om het verhaal helder aan deelnemers uit te leggen. Bij veel pensioenfondsen moet men die overgang nog maken, en belangrijker nog, de deelnemer moet ook die slag maken."

Door de publiciteit rond de overgang raken deelnemers veel meer betrokken. Dat merkt Peter ook: "Als er publiciteit is rond een onderwerp dan merken we dat in de mailbox. Het houdt veel mensen bezig. In onze pensioenkrant besteden we daar aandacht aan, en vaak ga ik persoonlijk in gesprek met mensen die reageren. Dat is heel boeiend, en vereist een luisterend oor en de vaardigheid om keuzes en dilemma's begrijpelijk toe te lichten."



Dr. Arthur Hordijk AAG



Dr. Willem van Dommelen

REGELGEVING

Arthur heeft van verschillende fondsen de risicopreferentieonderzoeken (RPO's) vergeleken. Die brengen in kaart hoeveel risico de deelnemers acceptabel achten. Doen die RPO's wat ze moeten doen? "Ik zie de RPO's van fondsen voor mensen met relatief lage inkomens, dan ligt een lagere risicobereidheid voor de hand, omdat tegenvallers relatief zwaarder wegen. Maar dezelfde uitkomsten ten aanzien van de risicobereidheid zien we ook terug bij RPO's van fondsen met hoger inkomensniveau. Ik vraag me dan af of zo'n RPO een goede weergave is van de risico's die deelnemers bereid zijn te accepteren en de effecten op hun pensioen, of is het te moeilijk om te overzien? Zijn de juiste vragen gesteld?"

HET LEIDDE TOT INGEWIKKELDE BELEIDSAFWEGINGEN: HOE GA JE OM MET DIE AANSPRAKEN?

De regelgeving is primair gemaakt met het oog op actieve pensioenfondsen, en er is geen rekening gehouden met oude regelingen die al lange tijd slapend zijn. Peter: "Bij Pensioenfonds ING zijn we meer dan tien jaar gesloten, de opbouw van actieve deelnemers vindt al langere tijd elders plaats. Maar we hebben nog wel deelnemers met een premievrije opbouw vanwege arbeidsongeschiktheid. Op het totaal van het fonds is dat geen grote portefeuille, maar het leidde tot ingewikkelde beleidsafwegingen: hoe ga je om met die aanspraken? De wet geeft daar niet direct een duidelijk antwoord op. Een dergelijk probleem vereist veel aandacht, waar je niet van tevoren rekening mee had gehouden, en waar de regelgeving geen directe antwoorden geeft."

VERWACHTINGEN

De nieuwe pensioenwetgeving is de grootste aanpassing sinds decennia. Peter geeft aan dat hij verwacht dat het stof rond het nieuwe stelsel tijd nodig heeft om neer te dalen. Voor deelnemers, bestuurders, toezichthouders en de politiek is er tijd nodig om de effecten goed te beoordelen. Bovendien is er mogelijk sprake van 'wijzigingsmoeheid' na jaren van hectiek en discussie. Maar Arthur denkt juist dat het nieuw stelsel een tussenstap is. Bij verzekeraars zag hij dat deelnemers meer individuele keuzevrijheid krijgen, bijvoorbeeld of het kapitaal offensief of defensief wordt belegd, of op het gebied van duurzaamheid. Hij denkt dat ook bij pensioenfondsen deelnemers die keuzes willen en zouden moeten kunnen maken.

In december 2025 was er veel aandacht voor de afbouw van rentehedges rond het jaareinde. Omdat grote fondsen veel minder

rentebeschermt nodig zouden hebben bestond de angst voor grote handelsvolumes in een stille tijd, die de markt zouden kunnen ontwrichten. Dat is niet uitgekomen. "Je zag onder andere dat de fondsen niet in één keer hun rentepositie aanpasten, terwijl aan de andere kant hedgefondsen al posities hadden ingenomen. Ook hielp het dat er ook nog pensioenfondsen waren die indexeerden, wat ook liquiditeit verschafte richting fondsen die rentebeschermt moesten afbouwen. Daardoor verliep het jaareinde relatief rustig en zag je geen grote veranderingen in de swapcurve", vertelt Willem. "Maar de zorg is daarmee niet helemaal weggenomen. Zo kunnen er ook na transitie grote handelsvolumes optreden als gevolg van de maandelijkse herbalancering van pensioenfondsen. Portefeuillebeheer wordt dynamischer dan in de oude situatie. Ik ben benieuwd hoe de markt dat zal oppikken."

ZO KUNNEN ER OOK NA TRANSITIE GROTE HANDELSVOLUMES OPTREDEN

Het overgangsproces vraagt veel van diverse partijen. Als uitvoerend bestuurder zit Peter er middenin: "We hebben te maken met veel betrokkenen: sociale partners, verantwoordingsorgaan, vereniging van gepensioneerd, niet uitvoerende bestuurders vanuit hun toezichtsrol. De betrokkenheid is groot en iedereen heeft een mening. Een begrip als evenwichtigheid leidt tot gepassioneerde debatten hoe je dat invulling geeft. Uiteindelijk zal iedereen vanuit de eigen rol de afweging maken. Maar de resterende meningsverschillen lijken om kleine punten te gaan, over de grote lijnen is iedereen het gelukkig eens, dat moeten we niet uit het oog verliezen."



Dr. Peter van Meel AAG

AFSLUITEND

De pensioent transitie is een eenmalige operatie die veel vraagt van alle betrokkenen. We zullen met de uitkomsten moeten leren werken en waar nodig bijsturen. Maar de mammoettanker van het Nederlandse pensioenstelsel maakt de bocht, geholpen door loodsen en de kapiteins aan dek. Of het schip lang in de haven blijft liggen, zullen we pas veel later weten. Vooralsnog heeft het geen averij opgelopen en is de lading intact. ■



Communicatie na de transitie: van sluitpost naar stuurmiddel

Effectieve pensioencommunicatie heeft niet eerder zo in de spotlight gestaan als nu. 'Transitiecommunicatie' zou een goede kanshebber zijn als pensioenwoord van het jaar: iedereen in en rondom de sector heeft immers een mening over hoe fondsen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden moeten informeren over hun (verwachte) uitkering en pensioenpot na het invaren. In deze hectiek van de transitie is het belangrijk om vooruit te kijken hoe we als sector de pensioencommunicatie na de transitie in willen vullen en welke rol de actuaris hierin kan pakken. In dit artikel wordt stilgestaan bij de door de Wet toekomst pensioenen (Wtp) versnelde trend dat pensioen transparanter wordt voor deelnemers, bij de rol van de actuaris daarin en bij de vraag hoe pensioenfondsen binnen dit kader actief kunnen sturen op communicatie.

INZICHT IN DE PENSIOENPOT: TRANSPARANTIE VOOR DEELNEMERS

De solidaire premiereregeling is in beginsel een collectieve regeling. Pensioenfondsen blijven, net als in het financieel toetsingskader (FTK), collectief beleggen en ook zijn er collectieve risicodelingsmechanismen aanwezig. Tegelijkertijd zien we bij ingevaren pensioenfondsen dat zij deelnemers elke maand inzicht geven in de ontwikkeling van hun persoonlijke pensioenpot en verwachte uitkering. Daarvoor kunnen deelnemers bij de meeste fondsen gebruik maken van een online pensioenportaal, waar ze hun persoonlijk pensioenvermogen kunnen bekijken. Het is daarbij voor fondsen wenselijk om niet alleen de premie-inleg zichtbaar te maken, maar ook de bijschrijving van toebedeeld rendement, bonus bij leven en aftrek van kosten: zo wordt de impact in euro's van deze op zichzelf abstracte begrippen, tastbaar voor de deelnemer.

EEN NEGATIEF RENDEMENT KAN VOOR ONRUST ZORGEN

Het ligt voor de hand om bij communicatie over rendementsbijschrijvingen, onderscheid te maken tussen beschermingsrendement, wat bedoeld is om de verwachte uitkering van de deelnemer te beschermen tegen de impact van renteverandering, en overrendement, dat in beginsel op de return portefeuille wordt behaald. Aanvullend zou het goed zijn als fondsen de collectieve elementen van het solidaire contract expliciet betrekken in de communicatie aan deelnemers. Een negatief rendement in de pensioenpot kan immers voor onrust zorgen, maar wanneer dit aan het eind van het jaar wordt aangevuld vanuit de solidariteitsreserve, is het raadzaam om de deelnemer proactief gerust te stellen.

Deze transparantie werkt echter ook de andere kant op: wanneer er in een jaar positieve overrendementen zijn en een fonds vult de solidariteitsreserve aan met het behaalde overrendement, verwachten deelnemers ook informatie over welk deel van dat rendement naar de solidariteitsreserve gaat.

BELANGRIJKE ROL VOOR DE ACTUARIS

Het is bij communicatie over pensioen en vermogen belangrijk om onderscheid te maken tussen de bijschrijving van deze maandelijks rendementen op de pensioenpot en de impact hiervan op de verwachte pensioenuitkering. Na de overstap in de nieuwe pensioenregeling, komt veel nadruk te liggen op de pensioenpot en het feit dat rendementen op financiële markten eerder doorwerken in het pensioen van de deelnemer. Tegelijkertijd geldt voor pensioenfondsen die hebben gekozen voor de solidaire premiereregeling met een collectieve uitkeringsfase dat de uitkering voor alle uitkeringsgerechtigden éénmaal per jaar met een voor iedereen gelijk percentage wordt bijgesteld. Het ligt dan voor de hand om de pensioenuitkering een belangrijke plek te geven in de communicatie richting deelnemers. Dat kan voorkomen dat deelnemers ongerust worden van een



schommelende pensioenpot. Ook hier kan het van toegevoegde waarde zijn als fondsen een mogelijke aanvulling vanuit de solidariteitsreserve expliciet betrekken in hun communicatiestrategie.

Voor de actuaris is een belangrijke rol weggelegd om het fonds mee te nemen in hoe, bijvoorbeeld, een maandelijks renteverandering doorwerkt in dat wat de deelnemer ziet en wat hiervan de verwachte impact op de uitkering is. Bij communicatie over de (verwachte) inzet van de solidariteitsreserve voor deelnemers, is bovendien specialistische actuariële kennis over de financiële opzet van fondsen nodig om fondsen zowel per jaareinde, als gedurende het jaar te adviseren over communicatieaanpak in verschillende scenario's.

GEVOLGEN TRANSPARANTIE

Hoewel pensioenfondsen ook in het FTK deelnemers individueel informeren over hun pensioenaanspraken en informatie over beleggingsrendement en kosten per deelnemer, worden de effecten van gebeurtenissen in de (financiële) wereld onder de WTP sneller zichtbaar voor de deelnemer.

Deze transparantie maakt het voor deelnemers binnen een fonds, denk aan collega's op de werkvloer, mogelijk om toegekende rendementen binnen het fonds onderling te vergelijken. Bovendien zal het, als zich de komende jaren een marktstandaard ontwikkelt, voor hen ook makkelijker kunnen worden om hun pensioenpotontwikkeling bij het eigen pensioenfonds af te zetten tegen de prestatie van andere pensioenfondsen.

Het zou een positieve ontwikkeling zijn als de Wtp wordt aangegrepen om transparantie en standaardisering te versnellen. De facto is een dergelijke communicatieaanpak een uitbreiding van de dienstverlening van pensioenfondsen aan deelnemers. Als fondsen zich committeren aan dit hogere serviceniveau, brengt dit ook hogere eisen van deelnemers aan de fondsen met zich mee: deelnemers zullen verwachten dat het fonds ook precies op de hoogte is van wat zij elke maand zien in hun online pensioenportaal en kan uitleggen waarom.

INFORMATIEASYMMETRIE EN STUREN OP COMMUNICATIE

Een klassieke invulling van de notie van *informatieasymmetrie* in de context van pensioencommunicatie gaat ervan uit dat een deelnemer, gezien de complexiteit van het onderwerp 'pensioen', over minder kennis en informatie beschikt dan het pensioenfonds. Daarom zien we dat pensioenfondsen, al dan niet door wettelijke verplichtingen gedreven, zorgvuldige en uitgebreide nieuwsbrief- of UPO-campagnes uitvoeren.

De transitie naar Wtp maakt dit alles niet minder nodig, maar brengt een opvallende verschuiving qua informatieasymmetrie met zich mee. Ten aanzien van de impact van rendement op de pensioenuitkering kunnen deelnemers juist gemakkelijk inzicht in gedetailleerde informatie op individueel niveau krijgen. Zodra het maandelijks behaalde rendement verdeeld is binnen het fonds, is de impact hiervan op pensioenpot en (verwachte) uitkering immers ook direct zichtbaar voor de deelnemer via het pensioenportaal. Dit brengt voor pensioenfondsen een hoge urgentie met zich mee om in hun (communicatie)beleid rekening te houden met datgene wat de deelnemers zien qua persoonlijke bij- en afschrijvingen van rendement. En hierin hebben fondsen meer dan ooit de actuaris nodig als sparringpartner, om de financiële effecten op het pensioenvermogen en de impact op de pensioenuitkering, die de deelnemers in het fonds zien, te duiden.

UITWERKING OP DEELNEMERS KAN VAN MAAND OP MAAND VERSCHILLEN

CONCLUSIE: WAAR GAAN WE NAARTOE?

Waar de vraag naar actuariële advisering in het financieel toetsingskader gedreven werd door de stuurruimte die pensioenfondsen in hun pensioenbeleid hadden, is de solidaire premiereregeling in beginsel een 'compleet contract' met toedeelregels die voor de lange termijn kunnen zijn vastgelegd. De uitwerking daarvan op deelnemers in de praktijk, kan echter van maand op maand verschillen. Duiding hiervan is voor deelnemers, maar ook voor fondsen niet triviaal. Voor de actuaris is een belangrijke rol weggelegd om deelnemers en fondsen uit te leggen hoe financiële ontwikkelingen elke maand doorwerken in dat wat de deelnemers te zien krijgen en zo extra waarde te bieden aan de fondsen. Het is te verwachten dat fondsen in de Wtp meer gaan sturen op verwachtingsmanagement en communicatie richting deelnemers, waarbij de actuaris een belangrijke rol kan gaan spelen om de voor deelnemers zichtbare financiële effecten te duiden. De actuaris is hierin gesprekspartner voor de pensioenfondsen, maar zal ook directer betrokken raken bij communicatie met deelnemers. 'Communicatie' in den brede zal dus een belangrijk onderdeel van het actuariële takenpakket onder Wtp worden en in die zin dus uitgroeien tot allesbehalve een 'sluitpost' van het pensioenlandschap. ■

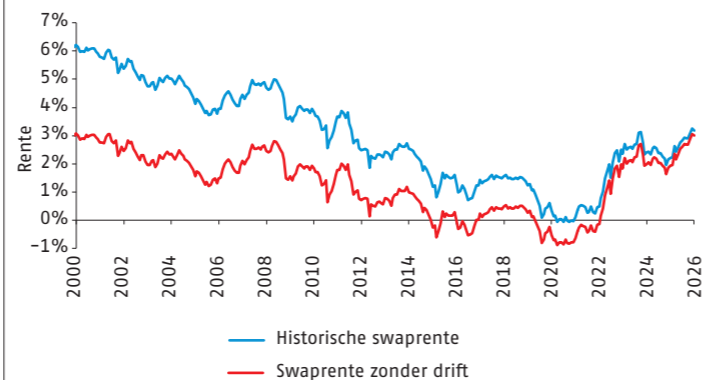
P.D. Bavelaar MSc AAG is actuaris bij APG.



De andere helft van de lifecycle: het belang van renteafdekking voor jongeren

Eén van de belangrijkste veranderingen in het nieuwe pensioenstelsel is het leeftijdsafhankelijke beleggingsbeleid. Per leeftijdscohort wordt vastgesteld hoeveel blootstelling men krijgt aan overrendement en aan renteafdekking; samen vormen zij de lifecycle. Over de lifecycle voor overrendement – en de bijbehorende risicohouding – is veel geschreven. De lifecycle voor renteafdekking krijgt daarentegen minder aandacht. In dit artikel staat het startpunt centraal: hoeveel renteafdekking is wenselijk voor jongeren?

Renteafdekking kan twee voordelen opleveren: minder pensioenrisico en een hoger verwacht pensioen. Om dit te beoordelen is gekeken naar historische data over de periode 2000 tot januari 2026. Omdat de rente in deze periode per saldo daalde, zijn de rentes per looptijd gecorrigeerd voor deze gemiddelde daling (de drift). Zo blijven volatiliteit en onderlinge samenhang behouden, zonder impliciete rentevisie. Deze correctie is geïllustreerd in figuur 1.



Figuur 1 – Aangepaste swaprente (30-jaars)

RISICOVERLAGEND

De kostprijs van een pensioenuitkering hangt sterk samen met de rente. Daalt de rente, dan wordt het duurder om met een gegeven kapitaal een pensioenuitkering in te kopen. Als tegelijkertijd de waarde van het vermogen stijgt – door renteafdekking – compenseert dit de hogere kostprijs.

Jongeren hebben een grote rentegevoeligheid. Hun uitkeringen liggen ver in de toekomst en zijn daardoor sterk afhankelijk van toekomstige renteontwikkelingen. Bovendien beïnvloedt de rente in de opbouwfase het verwachte rendement op beleggingen. Een structureel lagere rente betekent doorgaans ook lagere verwachte rendementen op andere beleggingscategorieën.

Toch is het risicoverlagende effect voor jongeren minder groot dan op het eerste gezicht lijkt. Daar zijn twee redenen voor:

1. Beperkte huidige inleg: jongeren hebben nog maar een klein deel van hun totale premie-inleg gedaan. Afdekking van het huidige vermogen heeft dus beperkte impact op het uiteindelijke pensioen.
2. Mean reversion van rente: rentes vertonen historisch gezien een neiging om terug te keren naar een evenwichtsniveau. Tijdelijke schokken zijn daardoor minder bepalend dan wanneer renteveranderingen permanent zouden zijn.

G. Alserda PhD CFA CAIA FRM is beleggingsstrateeg bij Aegon AM en docent Rijksuniversiteit Groningen.



Desondanks is het effect aanzienlijk. Voor een 30-jarige verlaagt 25% renteafdekking het pensioenrisico (gemeten als tracking error van het verwachte pensioen) met circa 8%. Bij 50% renteafdekking loopt dit op tot ongeveer 16%.

EFFECT OP VERWACHT RENDEMENT

Voor jongeren is het effect op het verwachte rendement mogelijk nog belangrijker dan het risicoperspectief. Renteafdekking draagt op verschillende manieren bij aan het rendement:

1. Lange rentes liggen gemiddeld hoger dan korte rentes, als compensatie voor looptijdrisico. Dit is de termijnpremie. Omdat renteafdekking neerkomt op beleggen in lange looptijden, wordt deze termijnpremie verdiend. Over de onderzochte periode bedroeg de termijnpremie (30 jaar versus Euribor) gemiddeld 0,6% per jaar bij volledige renteafdekking.
2. De waardeinstijging bij een rentedaling is groter dan de waardedaling bij een even grote rentestijging. Dit asymmetrische effect – convexiteit – leidt bij symmetrische renteverdelingen gemiddeld tot een positief rendement. Hoe langer de looptijd, hoe sterker dit effect.
3. Als rentes terugkeren naar een evenwicht, levert systematisch herbalanceren extra rendement op. In de periode 2000–2026 leverde dit voor een 30-jarige gemiddeld 1,6% per jaar op bij 50% renteafdekking en 1,1% bij 25% renteafdekking.
4. Het onderhouden van de afdekking leidt tot transactiekosten, de impact is beperkt negatief.

Per saldo verhoogde 25% renteafdekking in de onderzochte periode het rendement met 1,1% per jaar; bij 50% afdekking was dit 1,6%. Daarnaast biedt renteafdekking diversificatie ten opzichte van andere bronnen van overrendement, zoals zakelijke waarden.

Zowel vanuit rendement als vanuit risicobeheersing pleit dit voor een substantiële renteafdekking bij jongeren. Wel zijn er aandachtspunten. Renteafdekking vraagt kapitaal en onderpand, wat met name voor jonge fondsen beperkend kan zijn. Ook kan de volatiliteit van het pensioenvermogen – los van de pensioenuitkering – toenemen. Alles afwegend lijkt een renteafdekking van 25% tot 50% voor jongeren in veel gevallen haalbaar en wenselijk.

Renteafdekking	0%	25%	50%	75%	100%
Termijnpremie	0,0%	0,1%	0,3%	0,4%	0,6%
Herbalanceringsrendement	0,0%	1,0%	1,3%	0,9%	0,0%
Overige (incl. convexiteit)	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%
Transactiekosten	0,00%	-0,04%	-0,08%	-0,13%	-0,17%
Totaal	0,0%	1,1%	1,6%	1,5%	0,7%
Risico verwacht pensioen (tracking error)	33,0%	24,7%	16,5%	8,3%	0,9%

Tabel 1 – Uitsplitsing bijdrage renteafdekking 2000 – januari 2026 voor 30-jarige deelnemer

WELKE LOOPTIJDEN ZIJN GESCHIKT?

Als gekozen wordt voor renteafdekking, volgt de vraag: met welke looptijden? Een 30-jarige heeft verwachte kasstromen die 40 tot 70 jaar in de toekomst liggen. Technisch is het mogelijk om swaps met zulke ultralange looptijden (40–50 jaar) te gebruiken, maar deze markten zijn minder liquide dan die tot 30 jaar. Bovendien zijn vraag en aanbod minder in balans en liggen transactiekosten hoger (ongeveer 0,1 maal de DV01 extra). De regelgeving staat toe om de looptijd van swaps te beperken, bijvoorbeeld door alleen 30-jaars swaps te gebruiken. Wat zijn de gevolgen van zo'n looptijdverkorting bij 25% renteafdekking?

- Meer curverisico. De aansluiting tussen beleggingen en verplichtingen wordt minder precies. De volatiliteit van het pensioen stijgt met 1%.
- Hogere termijnpremie. Omdat 30 jaar vaak het hoogste punt van de curve is en een grotere hoofdsom nodig is door de lagere duratie, neemt de bijdrage van de termijnpremie met ongeveer 0,2% toe.
- Lagere convexiteit. Zonder 40- en 50-jaars swaps neemt de convexiteit duidelijk af. Dit kost ongeveer 0,5% per jaar aan rendement.
- Lagere transactiekosten. De kosten dalen beperkt, met 0,01% per jaar.

Per saldo zou het totale rendement bij looptijdverkorting ongeveer 0,3% lager zijn uitgekomen. De iets hogere transactiekosten van ultralange swaps (ongeveer 0,01%) worden dus ruimschoots gecompenseerd door een hoger verwacht rendement en een betere renteafdekking.

CONCLUSIE

In de discussie over lifecycles ligt de nadruk vaak op overrendement, maar renteafdekking verdient minstens zoveel aandacht. Voor jongeren verlaagt renteafdekking niet alleen het pensioenrisico, maar verhoogt het ook het verwachte rendement via de termijnpremie, convexiteit en herbalanceren.

Historische analyse suggereert dat een renteafdekking van 25% tot 50% voor een 30-jarige zowel qua risico als rendement aantrekkelijk is. Daarnaast lijken ultralange looptijden, ondanks iets hogere transactiekosten, nog steeds effectief in het verbeteren van het rendement-risicoprofiel.

De lifecycle voor renteafdekking is daarmee geen sluitstuk, maar een wezenlijk onderdeel van het beleggingsbeleid in het nieuwe pensioenstelsel – juist voor jongeren.



Prof. dr. B. Werker is hoogleraar Financiële markten en Econometrie aan Tilburg University en houder van de leerstoel Pensioenbeheer en risicomanagement bij Instituut Gak.

Laat de communicatieafdeling de nieuwe pensioenregeling ontwerpen...

Recent mocht ik samen met Lisa Brüggem een dubbeloratie verzorgen. Deze mogelijkheid deed zich voor omdat onze leerstoelen mogelijk worden gemaakt door Instituut Gak. Lisa's leerstoel gaat over pensioencommunicatie, de mijne over risicodeling in pensioen. De titel was dan ook 'Pensioen in woorden én cijfers'.

Onze hoofdboodschap was dat er nog veel te verbeteren is in de samenwerking tussen actuarissen en communicatie-experts. De praktijk blijft toch nog dat de 'technen' een pensioenregeling ontwerpen, fondsbesturen (soms ook aangemoedigd door de toezichhouder) naar honderden getallen kijken, en er dan 'iets' besloten wordt. Vervolgens wordt dat doorgestuurd, vaak meer over de schutting gegooid, naar de communicatie-experts. Zij krijgen dan de opdracht: 'Ga het maar uitleggen'. Dat blijkt dan erg ingewikkeld, zo niet onmogelijk. Als voorbeeld: wat kan een pensioenspaarder nu met het gegeven dat er 45% kans is om een vervangingsratio van 65% te halen?

De gedeelde observatie van Lisa en mij is dan ook dat communicatie en, specifiek, uitlegbaarheid een centrale plaats moet hebben direct al bij het ontwerp van een nieuwe pensioenregeling. Begin met een uitlegbaar verhaal, en zoek daarna pas de actuariële techniek erbij. Maar, hoe doe je dat concreet? Wanneer is een pensioenregeling uitlegbaar? Ik doe een voorstel gebaseerd op het basisidee van de zogenaamde solidaire premieregeling.

EEN UITLEGBARE PENSIOENREGELING

Als je begint bij uitlegbaarheid, dan is de eerste vraag wat individuele deelnemers eigenlijk zien als eindresultaat van die pensioenregeling. Het antwoord is eenvoudig: gepensioneerden zien hun maandelijkse uitkering en werknemers die nog pensioen opbouwen een inschatting¹ daarvan. Als je aan het eind van het jaar moet uitleggen of een pensioenfonds het 'goed' heeft gedaan, dan ligt het voor de hand te kijken naar de verdeling van de (procentuele) veranderingen van de (ingeschatte) pensioenuitkeringen voor alle deelnemers. Met andere woorden, maak een histogram van alle veranderingen in de pensioenuitkeringen. En, het fonds doet het dan 'beter' naarmate die verdeling meer naar rechts ligt.

Als 'solidariteit' belangrijk gevonden wordt, dan is de spreiding van deze procentuele veranderingen ook een relevante maatstaf. Het lijkt immers lastig uit te leggen dat de ene deelnemer er 5% op vooruit gaat, terwijl een andere er 3% op achteruit gaat. Met andere woorden: een pensioenregeling is solidaire als bovengenoemde verdeling meer

geconcentreerd is. Een concrete maatstaf voor solidariteit kan de standaarddeviatie van de verdeling van procentuele wijzigingen zijn, maar andere maatstaven zijn ook denkbaar.

Bij de lopende transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zie ik veel pensioenfondsden die zeggen dat ze het belangrijk vinden dat 'we risico's met elkaar blijven delen', maar ik ken geen fonds dat daar een concrete (uitlegbare) interpretatie aan geeft in termen van pensioenuitkomsten. Onderaan de streep leidt alle actuariële pensioentechniek echter wel tot individuele pensioenuitkomsten. Als je uitlegbaarheid belangrijk vindt, dan moeten die individuele pensioenuitkomsten dus uitlegbaar zijn.

VEEL GETALLEN SLUITEN NIET AAN BIJ WAT DEELNEMERS DAADWERKELIJK ZIEN

Anders gezegd, los van de concrete implementatie, is mijn oproep om pensioenregelingen te beoordelen op grond van wat er onderaan de streep voor deelnemers uitkomt. De praktijk is momenteel anders. Ik zie in doorrekeningen van pensioenregelingen heel veel getallen, maar veel daarvan sluiten niet aan bij wat deelnemers daadwerkelijk zien met betrekking tot hun individuele pensioenuitkomsten.

MINDER REKENEN, MEER NADENKEN

Dat brengt mij bij een laatste observatie (en verzuchting). Er wordt veel, heel veel, gerekend in de pensioensector. Dat kan wel wat minder, zeker omdat niet altijd duidelijk is wat nu precies het doel van bepaalde berekeningen is. Je kunt wel tachtig maatstaven definiëren die je uitrekent voor veertig verschillende invullingen van de nieuwe pensioenregeling, maar hoe kies je dan? Het wordt een beetje meer van de ene maatstaf en een beetje minder van de andere. Niet erg uitlegbaar.

Ook dit los je, in ieder geval deels, op door communicatie-experts als eerste over het ontwerp van een pensioenregeling te laten nadenken. Zij zullen niet de neiging hebben te gaan rekenen, maar ze gaan denken in termen van wat uitlegbaar is. Vervolgens kun je daar dan de juiste berekeningen bij zoeken.

Ook voor actuarissen geldt dat het *doel* van berekeningen steeds vooraf helder moet zijn. Alleen dan heb je een duidelijk kader om de uitkomsten van die berekeningen te evalueren. Dat betekent dus meer nadenken, en minder rekenen. Je rekent dan immers alleen die getallen uit die écht belangrijk zijn voor de deelnemers in het pensioenfonds. ■

¹ - Deze inschatting wordt bepaald op een wettelijk voorgeschreven manier en komt neer op de toekomstige pensioenuitkering bij een mediane ontwikkeling van financiële markten. De daadwerkelijke uitkering is dus met 50% kans hoger, en met 50% kans lager.



Time, a silver bullet?

Public debate on the *Wet toekomst pensioenen* (Wtp) intensified around its entry into force on 1 July 2023. A central theme is intergenerational fairness and how differing investment horizons shape outcomes for different age cohorts. The new Defined Contribution (DC) system with individual pots holds greater investment risk for participants. Although lifecycle investing is designed to reduce risk with age, the transition still requires careful management.

The widely held notion that time is a silver bullet for investment risk also warrants closer examination. While longer investment horizons generally increase the likelihood of recovering from market downturns, a full recovery is not always guaranteed. This raises a key question – how much risk are younger participants bearing and is this fully understood?

LONGER HORIZONS REDUCE UNCERTAINTY PARTLY

Research on long-term investing challenges the idea of declining investment risks over time. It is commonly found that longer horizons reduce uncertainty around average annual returns, but this is not the full picture. The sequence of the returns can have a meaningful impact on accumulated savings at retirement. For a 30-year retirement savings horizon, returns during the first 15 years may explain 6% of final wealth accumulation while returns during the last 15 years may as much as explain 65% [1] (the balance made up of actual contributions). This means that below average returns late in a working career could overshadow higher returns achieved earlier.

Empirical studies suggest that inflation adjusted recoveries after major market declines can take decades. This means that even long investment horizons may coincide with extended periods of below average real returns [2].

Further analysing the behaviour of financial markets during crisis-periods resulted in remarkably consistent results. Periods of severe

market stress logically result in higher volatility. Although individual asset prices may recover from sudden declines, portfolio risk is not likely to revert to a pre-crisis level for a long time. Instead, increased volatility may linger in the portfolio, increasing the risk of further adverse movements [3,4].

THESE INSIGHTS HAVE DIRECT IMPLICATIONS FOR THE WTP

Within this context, current market conditions also deserve some scrutiny. Based on the Shiller P/E Ratio, the S&P500 is trading at valuation levels last seen in the period leading up to the burst of the dot-com bubble [5]. The Shiller P/E ratio is a through the cycle P/E ratio that uses 10-year inflation adjusted earnings. This is not necessarily an indication of an imminent market crash, but a high Shiller P/E ratio typically corresponds to subsequent 10–15 year periods with below average real returns.

These insights have direct implications for the Wtp, as the new DC system revolves around the investment outcomes of individual participants. Younger age cohorts are more likely to be assigned more risky asset allocations by pension funds, and when having the option to allocate assets based on their own preference, also tend to take a more risky approach than older generations. This increases the expected returns and pension outcomes at retirement. However, while time horizons do provide more time for recovery after market shocks, they also increase the probability of experiencing a shock at least once during their careers. If these shocks persist, this may impact outcomes over a significant portion of the accumulation phase.

The new Defined Contribution (DC) system with individual pots holds greater investment risk for participants. From an actuarial perspective, this requires a careful balance between growth and resilience against long-term market shocks. However, it is also important to understand the limitations of time as a mitigant for market risk. Perhaps, it is not a silver bullet after all. ■

Sources:

- [1] Pfau, W. D. (2015). The lifetime sequence of returns: A retirement planning conundrum.
- [2] Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2002). Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns
- [3] Jordà, O., Singh, S.R., & Taylor A.M. (2024) The long-run effects of monetary policy).
- [4] Shen, B., Wang, S., & Deng, L. (2025) The Impact of Events on Long-Term Persistence of Global Stock Markets
- [5] <https://www.multpl.com/shiller-pe>

M. van der Lans MSc (left) is Consultant Financial Risk Management at KPMG.

G. Draaijer FASSA (middle) is Manager Financial Risk Management at KPMG.

O. Roodenburg AAG MSc is Senior Manager Financial Risk Management at KPMG.

The full version of this article can be found on the Kennisbank <https://www.actuarieelgenootschap.nl/kennisbank>



In memoriam – ir. drs. Dick Boeijen AAG



Met het overlijden van Dick Boeijen verliest het Koninklijk Actuarieel Genootschap een bijzonder gewaardeerd en inspirerend lid.

Dick was een creatieve duizendpoot die zijn stempel heeft gedrukt op de ontwikkeling van het nieuwe pensioenstelsel. Daarnaast geldt hij als één van de grondleggers van de solidaire premieregeling en verrichtte via Netspar onder meer onderzoek naar de afschaffing van de doorsneesystematiek.

Wat Dick bijzonder maakte, was zijn vermogen om wetenschappelijk hoogstaand werk te vertalen naar de beroepspraktijk. Hij overbrugde moeiteloos de afstand tussen theorie en toepassing, tussen model en mens. Hij daagde collega-actuarissen uit om buiten de gebaande paden te denken en zocht, en vond, steeds de verbinding tussen techniek en menselijke maat. Juist die combinatie – scherpste in de inhoud, betrokkenheid bij de praktijk en oog voor de mens – maakte hem uniek.

Zijn energie, positiviteit en vernieuwende blik zullen voelbaar gemist worden. Wij wensen zijn familie, vrienden, collega's en iedereen die hem liefhad en met hem verbonden was veel kracht en troost toe bij het verwerken van dit grote verlies.

drs. Daan Kleinloog AAG
voorzitter Koninklijk Actuarieel Genootschap

ctrl+alt+innovate AG JAARCONGRES 2026



- dinsdag 2 juni
- Spant! Bussum

- Dagvoorzitter: drs. Marcel van Delft AAG
- Sprekers: onder andere drs. Niels Kortleve en Bernice Notenboom

AGenda

NIEUWE LEDEN

per 1 februari	V. Papavasileiou AAG (Vasilis)	Lid AAG
	S.T. Oversteegen AAG (Steyn)	Lid AAG
	K. Radder AAG (Koen)	Lid AAG
	T.E. de Jong MSc AAG (Thomas)	Lid AAG
	mr. dr. M.H.M. van Oers AAG (Marc)	Lid AAG
	M. van der Valk MSc AAG (Michiel)	Lid AAG
	B.J.W.M. van van Dortmont (Bregje)	Lid student
	A.J. Nagelhout (Amber)	Lid student
	L. Schumans (Luc)	Lid student
	S.T.H. Kamerling (Sabina)	Lid student
per 1 maart	N. Pouroullis AAG (Nathalia)	Lid AAG
	drs. R.S. Bruinsma AAG (Remco)	Lid AAG
	H.E.W.M. Soontjens AAG (Egon)	Lid AAG
	G.M. Mincheva AAG (Gabriela)	Lid AAG
	A. Sie AAG (Anton)	Lid AAG
	D. 't Hart MSc AAG (Dave)	Lid AAG
	C.M. Houtsma MSc AAG (Cristien)	Lid AAG
	R.C.S. Koning (Richard)	Lid student
	L. Li (Jingwen)	Lid student
	M.L.A. Dijk (Myrthe)	Lid student

Kring Pensioenen

Koopkrachtinstrumenten
22 april 2026 | Restaurant Zuiver (Utrecht)

Algemene Ledenvergadering

2 juni 2026 | Spant! (Bussum)

AG Jaarcongres 2025

Ctrl+Alt+Innovate |
2 juni 2026 | Spant! (Bussum)

Rondetafelbijeenkomst AFH

3 juli 2026 | Johan de Witt huis (Utrecht)

Kijk voor meer informatie over de bijeenkomsten van het AG in de online agenda:
www.actuarieelgenootschap.nl/agenda



EMAS-DIPLOMA'S UITGEREIKT

Vrijdag 13 maart 2026 ontvingen 36 studenten het diploma Actuaris. Leandra Pennartz (opleidingscoördinator EMAS) reikte tijdens de feestelijke bijeenkomst in Kasteel Woerden de diploma's uit. Hartelijk gefeliciteerd allemaal!

De geslaagden

Karsten van Assel, Fenna Beentjes, Elise van den Berge, Manon Bessem, Kristian Beumer, Joost Broeders, Symen Bruinsma, Damai Detiger, Michiel Flipsen, Tony de Graaf, Rick Greeber, Jochem Hak, Steef Hebben, Beert van den Hoorn, Thomas de Jong, Anne Joosten, Rianne Keizer, Nenad Lukic, Jeroen Oldenborger, Jeroen Oude Boerrigter, Steyn Oversteegen, Fatih Parlak, Nathalia Pouroullis, Lars Schouten, Anton Sie, Egon Soontjens, Jasper Sprakel, Max Thönissen, Niek Timmerman, Robin van Veldhoven, Rick Vinke, Ewoud Vos, Anne de Vries, Maarten van der Waal, Isa Widdershoven en Ricardo Zeeman.



Op de foto (v.l.n.r.):

Bovenste rij

Rick Greeber, Jasper Sprakel, Niek Timmerman, Karsten van Assel, Joost Broeders, Steyn Oversteegen, Anne Joosten, Max Thönissen, Beert van den Hoorn, Maarten van der Waal, Fenna Beentjes, Lars Schouten, Koos Gubbels (academisch directeur EMAS) Anton Sie, Isa Widdershoven, Marcel van Delft (docent EMAS), Rick Vinke, Michiel Flipsen, Damai Detiger, Robin van Veldhoven, Jeroen Oldenborger, Tony de Graaf, Rianne Keizer, Muriel van den Berg (directeur Actuarieel Instituut), Jeroen Oude Boerrigter, Wilma Venmans (voorzitter Centrale Examencommissie), Anne de Vries en Edwin Roeberson (bestuurslid Actuarieel Instituut).

Onderste rij

Jochem Hak, Manon Bessem, Elise van den Berge, Symen Bruinsma, Nathalia Pouroullis, Egon Soontjens, Steef Hebben en Fatih Parlak.

Bijdragen aan de komende thema's van De Actuaris?

Beste lezer,

Hierbij presenteren wij de thema's voor de komende nummers. Mocht je een bijdrage overwegen, of bepaalde suggesties of wensen hebben, dan horen wij deze graag! Aarzel dus niet om contact op te nemen met de redactie. Wij zijn erg benieuwd naar je reactie!

Juni 2026: Herverzekering en andere risico-overdracht

Ook een verzekeraar wil niet alle risico's zelf dragen. Maar op welke manier kan er risico overdracht plaatsvinden? Voor de risicomanager een cruciale vraag waarbij herverzekering voor de hand ligt, maar wat zijn de mogelijkheden? Genoeg ontwikkelingen en dus genoeg keuze. In juni 2026 kan je hier meer over lezen in De Actuaris.

Thematrekkers: Bart Custers, Pieter Bouwknecht en Rens Garssen

Jaargang 34

Voor de jaargang 34 is de redactie volop bezig met de voorbereiding van de thema's. In het juninummer worden die vermeld.

De redactie:

Pieter Bouwknecht (pieter.bouwknecht@nn.nl)
Robin Cats (robincats@gmail.com)
Bart Custers (bart.custers@allianzdirect.nl)
Salima El Khababi (salima.elkhababi@milliman.com)
Rens Garssen (rens.garssen@oliverwyman.com)
Koos Gubbels (Koos.Gubbels@achmea.nl)
Lars Janssen (lars.janssen@pwc.com)
Wouter Mertens (wwbomertens@gmail.com)
Amber Nagelhout (amber.nagelhout@nl.ey.com)
Sanne Schelfhout-van Helvert (sanne.van.helvert@aaa-riskfinance.nl)



colofon de actuaris - jaargang 33 - nr 4 - magazine van het Koninklijk Actuarieel Genootschap - ISSN 0929-4562

redactie

Pieter Bouwknecht
Robin Cats
Bart Custers
Salima El Khababi
Rens Garssen
Koos Gubbels, hoofdredacteur
Lars Janssen
Wouter Mertens
Amber Nagelhout
Sanne Schelfhout-van Helvert
Frank Thooft

bladmanager

Frank Thooft

gemandateerd uitgever

Koninklijk Actuarieel Genootschap

contact

Koninklijk Actuarieel Genootschap
Groenewoudsedijk 80
Pascale Mandjes-Heese
3528 BK Utrecht
E redactie@actuarieelgenootschap.nl
T 030 - 686 61 50

vormgeving

Stahl Ontwerp

druk

Print Power Media

kopij

Voor het volgende nummer (juni 2026) dient de kopij uiterlijk **dinsdag 5 mei** digitaal ingeleverd te worden bij de redactie: redactie@actuarieelgenootschap.nl.

Auteursinstructies staan op <https://www.actuarieelgenootschap.nl/over-het-koninklijk-actuarieel-genootschap/magazine-de-actuaris>

De redactie behoudt zich het recht voor artikelen te weigeren.

achtergrond

De Actuaris verschijnt vijf keer per verenigingsjaar met interviews, nieuws, informatie en opinievormende artikelen die van belang kunnen zijn voor de actuariële beroepsgroep en degenen die door opleiding en of interesse het actuaariaat na staan.

Het overnemen en vermenigvuldigen van artikelen met bronvermelding is toegestaan na toestemming van de redactie. Alle artikelen uit deze uitgave worden online beschikbaar gesteld in de Kennisbank op de website van het AG.

disclaimer

Hoewel aan de totstandkoming van 'De Actuaris' de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) (Redactie) en het bestuur AG, alsmede de uitgever(s), geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele fouten en of onvolkomenheden, noch voor de gevolgen daarvan.

'De Actuaris' wordt uitgegeven in opdracht van het bestuur AG. De in het tijdschrift voorkomende meningsuitingen mogen echter niet worden gezien als de officiële zienswijzen van de Redactiecommissie en/of het bestuur AG, tenzij zulks uitdrukkelijk is vermeld.





Kijk voor opleidingen op
www.actuarieelinstituut.nl