



Herstelplan 2020 en overige prognoses

Pensioenfonds MN

Versie 6 maart 2020

Inhoudsopgave

<i>Onderwerp</i>	<i>Pagina</i>
Inleiding	2
Samenvatting en conclusies	3
Beleidskader en uitgangspunten	7
Premiebeleid - (gedempte) kostendeekkende premie	11
Premiebeleid - Ontwikkeling mate van pensioeninkoop	12
Dekkingsgraadsjabloon t.b.v. herstelplan 2020	13
Kritische dekkingsgraad.....	15
Overige financiële analyses	16
Scenario A: Renteontwikkeling: marktrente conform forwards, rendement op basis van risicopremie.....	17
Bijlage A. Beleggingsportefeuille en -rendement.....	18
Bijlage B. Veronderstellingen.....	20
Bijlage C. Demografische ontwikkelingen gedurende herstelplanperiode.....	24
Bijlage D. Ontwikkeling rentetermijnstructuur	25

Inleiding

Pensioenfonds MN bevindt zich per 31 december 2019 in reservetekort, aangezien de beleidsdekkingsgraad (95,2%) lager is dan de vereiste dekkingsgraad (118,0%).

Voor Pensioenfonds MN hebben wij het herstelplan 2020 uitgevoerd. Onderdeel daarvan is het opstellen van het dekkingsgraadsjabloon, dat deel uitmaakt van deze rapportage. Het herstelplan dient voor 1 april 2020 te worden ingeleverd bij DNB. Voor het opstellen van het herstelplan is uitgegaan van de door DNB voorgeschreven ontwikkeling van de rente en de maximale rendementparameters.

Naast het herstelplan 2020 hebben wij een additionele analyse van de financiële positie gemaakt waarbij wordt afgeweken van voorgeschreven ontwikkeling van de rente en de maximale rendementparameters voor het herstelplan (Scenario A). Deze extra analyse is bedoeld om het bestuur meer inzicht te verschaffen in de mogelijk verwachte ontwikkeling van de financiële positie van het fonds. We willen benadrukken dat conform de wettelijke eisen voor het herstelplan wordt uitgegaan van één deterministisch scenario. Dit rapport bevat geen verdere risicoanalyses of stochastische analyses (zoals zijn opgenomen in een ALM-studie of een haalbaarheidstoets).

Actualisatie herstelplan onder nFTK ultimo 2019

Indien Pensioenfonds MN ultimo 2019 nog in reservetekort is, wordt het herstelplan geactualiseerd. Het pensioenfonds dient binnen 3 maanden een geactualiseerd herstelplan in. In dat geactualiseerde herstelplan werkt het pensioenfonds in beginsel met dezelfde hersteltermijn die gekozen is bij het voorgaande herstelplan (vanaf herstelplan 2017 is de hersteltermijn maximaal 10 jaar). Een fonds is in tekort zolang de beleidsdekkingsgraad lager is dan 100% plus het vereist eigen vermogen (het Vereist Eigen Vermogen (VEV) bedraagt 18,0%). De Vereiste Dekkingsgraad bedraagt 118,0% (= 100% + VEV).

Tot slot

De huidige versie van het herstelplan 2020 is gebaseerd op gegevens per 31 december 2019 en de daarbij horende beleidsdekkingsgraad van 95,2%. In dit document wordt onder de huidige dekkingsgraad de dekkingsgraad ultimo december 2019 verstaan (zijnde 96,9%).

Samenvatting en conclusies

Gebruikte rendementparameters voor herstelplan 2020

In dit herstelplan wordt voor het rendement op de beleggingsportefeuille uitgegaan van de maxima van de Commissie Parameters¹. Daarnaast wordt voor de gehele horizon van 10 jaar voor de kostendekkende premie uitgegaan van een 5-jaarsmiddeling van de DNB rentetermijnstructuur. Dit aangezien DNB voorschrijft uit te gaan van het eigen beleid en er nog geen nieuwe maximale waarden door de Commissie Parameters zijn bepaald. Deze uitgangpunten zijn in lijn met voorgaande jaren.

In het herstelplan wordt jaarlijks getoetst of Pensioenfonds MN de uiterste noodmaatregel van korten moet gebruiken. Voor het herstelplan is door de wetgever een eigen specifieke set aan regels vastgesteld die deels erg afwijken van het beleid van Pensioenfonds MN. Zo wordt bijvoorbeeld ter bepaling van het overrendement in het herstelplan de 1-jaars forward rente als proxy afgezet tegen het beleggingsrendement, terwijl Pensioenfonds MN in haar beleid het overrendement vaststelt ten opzichte van de verandering van de volledige verplichtingen. Het lijkt onwenselijk en onevenwichtig om, binnen de regels van het herstelplan, verregaande aannames ten aanzien van het veronderstelde rendement te doen, die ertoe zouden kunnen leiden dat er moet worden overgegaan tot het ultimatum remedium van het verlagen van aanspraken. Dit betekent dat het verwachte rendement en de effecten hiervan op de kans op herstel extra analyse en onderbouwing vereisen en dat op basis hiervan actief met stakeholders en deelnemers gecommuniceerd moet worden.

Minimaal Vereist eigen vermogen

Per 31 december 2019 ligt zowel de beleidsdekkingsgraad als de aanwezige dekkingsgraad onder het minimaal vereist eigen vermogen. Dit is het vijfde jaareinde (meetmoment) waarop de beleidsdekkingsgraad onder het minimaal vereist eigen vermogen ligt. In de Pensioenwet, artikel 140, eerste lid, wordt gesteld dat indien de beleidsdekkingsgraad vijf jaar opeenvolgend (zes meetmomenten) onder het minimaal vereist eigen vermogen ligt en de dekkingsgraad bij die laatste vaststelling ook onder dat niveau ligt het pensioenfonds binnen zes maanden maatregelen waardoor de dekkingsgraad van het pensioenfonds direct voldoet aan artikel 131 (minimaal vereist eigen vermogen). Voor Pensioenfonds MN dient per 31 december 2020 te worden gezien of een onvoorwaardelijke korting doorgevoerd moet worden.

In onderstaande tabel staan de beleidsdekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad:

Balansdatum 31 december	Beleidsdekkingsgraad*		Actuele dekkingsgraad	
2014	105,80%	↑	103,00%	↓
2015	97,10%	↓	95,00%	↓
2016	91,80%	↓	95,00%	↓
2017	98,30%	↓	98,90%	↓
2018	98,10%	↓	95,40%	↓
2019	95,20%	↓	96,90%	↓

*↑ = boven minimaal vereist eigen vermogen; ↓ = onder minimaal vereist eigen vermogen

¹ In de toelichting bij de kwartaalstaten DNB wordt aangegeven dat het fonds de mogelijkheid heeft om een lager rendement te gebruiken voor het herstelplan.

Uitgangspunten overige financiële analyses

Naast de berekeningen voor het Herstelplan is ook een extra berekening uitgevoerd, die beter aansluit bij de huidige marktomstandigheden en het eigen beleid van Pensioenfonds MN.

Scenario A is met name bedoeld voor het maken van een meer realistische prognose ultimo 2019 met betrekking tot de uitgangspunten voor de renteontwikkeling en het rendement. Ten opzichte van de uitgangspunten van het herstelplan voeren wij in dit scenario de volgende wijzigingen door ten opzichte van het herstelplan:

- a. Meenemen van UFR-daling
- b. Risicopremie 3% op zakelijke waarden in de returnportefeuille (in plaats van het gehanteerde 3,8% beleggingsrendement over de gehele portefeuille in het herstelplan 2019).

Conclusie herstelplan 2020

Uit het voorgeschreven dekkingsgraadsjabloon leiden wij het volgende af:

- a. Pensioenfonds MN bereikt binnen de gestelde maximale termijn van 10 jaar een beleidsdekkingsgraad boven de Vereiste Dekkingsgraad (118,0%).
- b. Op grond van het herstelplan hoeven er geen additionele maatregelen te worden getroffen. Als pensioenfonds MN geen beleidsdekkingsgraad van meer dan VEV (=118,0%) binnen het maximaal gestelde termijn van 10 jaar had bereikt dan zou dit tot additionele maatregelen leiden of een verlenging hersteltermijn van 10 naar 12 jaar.
- c. Eind 2022 bereikt Pensioenfonds MN een beleidsdekkingsgraad hoger dan Minimaal Vereiste Dekkingsgraad van 104,2% (buiten de hersteltermijn van MVEV (ultimo 2020)).
- d. Per 1-1-2025 kan Pensioenfonds MN voor het eerst toeslag verlenen.
- e. Eind 2027 bereikt Pensioenfonds MN een beleidsdekkingsgraad hoger dan de Vereiste Dekkingsgraad van 118,0%. De beleidsdekkingsgraad bedraagt dan 120,4%. Het fonds is dan uit herstel. Eind 2026 bedraagt de beleidsdekkingsgraad precies 118,0%.
- f. Gedurende de prognoseperiode is er een positieve premiemarge van ongeveer 18,8-procentpunt. De premiedekkingsgraad stijgt van 95,7% naar 127,7%.

Daarnaast is er nog een belangrijk korte termijn effect zichtbaar. Eind 2020 blijkt voor het zesde opeenvolgende meetmoment de beleidsdekkingsgraad onder de 104,2% uit te komen (artikel 131PW), waarmee artikel 140 PW in werking treedt. Een onvoorwaardelijke verlaging zal naar alle waarschijnlijk het resultaat hiervan zijn. Hier wordt echter, conform aanwijzingen van DNB², geen rekening mee gehouden in het herstelplan 2020.

² Een onvoorwaardelijke korting wordt pas na definitieve besluitvorming doorgevoerd in dekkingsgraadsjabloon.

Jaar	DGR Primo	M1 Premie	M2 Uitkeringen	M3 Toeslag	M4 Rente	M5 Rendement	M6 Overig	DGR Ultimo	BeleidsDGR
2019									
2020	96,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	-0,1%	99,8%	98,4%
2021	99,8%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	-0,2%	102,9%	101,4%
2022	102,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	0,1%	106,3%	104,6%
2023	106,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	3,2%	-0,2%	109,7%	108,0%
2024	109,7%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	3,2%	-0,1%	113,2%	111,5%
2025	113,2%	0,3%	0,2%	-0,2%	0,0%	3,2%	-0,1%	116,6%	114,9%
2026	116,6%	0,2%	0,2%	-0,8%	0,0%	3,1%	0,0%	119,3%	118,0%
2027	119,3%	0,1%	0,3%	-1,3%	0,0%	3,2%	-0,1%	121,5%	120,4%
2028	121,5%	0,1%	0,4%	-1,7%	0,0%	3,2%	-0,2%	123,3%	122,4%
2029	123,3%	0,1%	0,4%	-2,0%	0,0%	3,1%	0,0%	124,9%	124,1%

Totaal effect	1,8%	1,7%	-6,0%	0,0%	31,4%	-0,9%	28,0%
----------------------	------	------	-------	------	-------	-------	--------------

Jaar	Premie	Indexatie	Meetekundig b 1y rente	PremieDG	Opbouw
2020	26,2%	0,0%	2,8%	-0,324%	95,7%
2021	26,2%	0,0%	2,8%	-0,270%	106,5%
2022	26,2%	0,0%	2,9%	-0,129%	113,6%
2023	26,2%	0,0%	2,9%	-0,097%	117,4%
2024	26,2%	0,0%	3,0%	0,145%	122,9%
2025	26,2%	0,2%	3,1%	0,207%	126,4%
2026	26,2%	0,7%	3,3%	0,561%	127,4%
2027	26,2%	1,1%	3,2%	0,550%	125,9%
2028	26,2%	1,4%	3,3%	0,612%	126,3%
2029	26,2%	1,7%	3,4%	0,892%	127,7%

Gemiddeld	0,5%	3,1%	0,2%	118,8%	1,04%
------------------	------	------	------	--------	-------

Vergelijking met herstelplan 2019

In vergelijking met herstelplan 2019 is de uitgangspositie duidelijk verbeterd. De dekkingsgraad ultimo 2019 bedraagt 96,9%, terwijl de dekkingsgraad ultimo 2018 95,4% bedroeg. Het effect van de verbeterde uitgangspositie vertaalt zich vooral in een kortere herstelplanperiode. In herstelplan 2020 is de "winst" op premie duidelijk afgenomen (vorig jaar: 3,2%, dit jaar: 1,8%). Verder is het rendement licht afgenomen (vorig jaar: 32,7%, dit jaar: 31,4%).

Conclusies kritische dekkingsgraden

Onderzocht is bij welke startdekkingsgraad herstel tot de vereiste dekkingsgraad mogelijk is zonder toeslagverlening. Dit wordt de kritische dekkingsgraad VEV genoemd. Indien de dekkingsgraad onder de kritische dekkingsgraad zit, is het niet meer mogelijk om een sluitend herstelplan in te dienen en zullen de pensioenen verlaagd worden (eventueel gespreid over de toekomstige herstelplanperiode). Bij de bepaling van de kritische dekkingsgraad VEV wordt uitgegaan van de voorgeschreven parameters voor het herstelplan.

- De kritische dekkingsgraad VEV bedraagt 87,3%.

- De huidige dekkingsgraad van 96,9% ligt boven de kritische dekkingsgraad VEV. Er is geen sprake van een voorwaardelijke korting.

Conclusies overige financiële analyses

Scenario A: marktrente ontwikkeling conform forwards, overrendement t.o.v. VPV van 1,5%.

In dit scenario is het effect van de UFR-daling over de komende jaren te zien. De UFR-daling leidt tot een daling van de dekkingsgraad met 1,7%-punt (effect van M4) over 2020. Over de gehele prognoseperiode is het effect van de UFR-daling 7,7%-punt.

In dit scenario is de dekkingsgraad ultimo 2020 lager dan 104,2%: deze stijgt pas eind 2028 in een dekkingsgraad hoger dan 104,2%.

Beleidskader en uitgangspunten

Bij het doorrekenen van het herstelplan worden veronderstellingen gehanteerd. De volgende onderdelen worden onderscheiden:

- Inhoud pensioenregeling
- Premiebeleid
- Toeslag- en kortingsbeleid
- Beleggingsbeleid en fondsrendement
- Demografische, actuariële, financiële uitgangspunten prognose

Inhoud pensioenregeling

Verondersteld wordt dat de pensioenregeling van 2019 in de periode van het herstelplan ongewijzigd blijft.

De belangrijkste onderdelen van de pensioenregeling worden hieronder weergegeven.

Verplichte regeling

De verplichte regeling betreft een geïndexeerde middelloonregeling, met een geambieerde opbouw ouderdomspensioen van 1,875% en pensioenleeftijd 68 jaar, tot een salaris van € 110.111 (niveau 2020). Het nabestaandenpensioen heeft een (geambieerd) opbouwpercentage van 1,313%. Indien de premie niet toereikend is kan de pensioenopbouw worden gekort (zie bij premiebeleid, feitelijk een CDC-regeling).

De franchise is tot 2020 reeds vastgesteld en neemt daarna toe met de prijsinflatie. Het salaris wordt verhoogd met de algemene loonindex.

	Franchise	MaximumSalaris
2020	14.167	110.111
2021	14.408 (prijsinflatie 1,750%)	113.194 (looninflatie 2,675%)
2022	14.660 (prijsinflatie 1,800%)	116.222 (looninflatie 2,550%)
2023	14.924 (prijsinflatie 1,850%)	119.186 (looninflatie 2,425%)
2024	15.200 (prijsinflatie 1,900%)	122.076 (looninflatie 2,300%)
>= 2025	Prijsinflatie 1,900%	Looninflatie 2,300%

Aanvullende regeling

Voor werknemers is het mogelijk een (vrijwillig) ANW-pensioen af te sluiten. Deze regeling heeft een leeftijdsafhankelijke premie. Het ANW-pensioen is, mede gezien het geringe belang in het geheel buiten beschouwing gelaten in de berekeningen ten aanzien van het Herstelplan.

Premiebeleid

De betaalde doorsneepremie voor de verplichte regeling bedraagt:

Jaar	Basispremie % Pensioengrondslag	Inclusief extra storting werkgever
2020 en verder	26,2%	26,2%

Voor de periode na 2020 is de basispremie gelijk gehouden aan 26,2%.

De gedempte kostendeekkende premie (GKDP) wordt voor de gehele herstelplanperiode gebaseerd op een 5-jaarsmiddeling³ van de DNB rentetermijnstructuur.

Toeslag- en kortingsbeleid

De toeslagverlening is als volgt:

- Beleidsdekkingsgraad < 110%: geen toeslagverlening
- 110% <= Beleidsdekkingsgraad < indexatiegrens (124,3⁴%): gedeeltelijke toeslagverlening
- Beleidsdekkingsgraad >= indexatiegrens: volledige toeslagverlening op basis van prijsinflatie plus inhaalindexatie

Het kortingsbeleid⁵ is gebaseerd op het wettelijk kader.

Voorwaardelijke korting

Indien Pensioenfonds MN niet binnen de herstelplanperiode op de Vereiste Dekkingsgraad kan komen, dient er voorwaardelijk te worden gekort. Deze korting wordt in beginsel uitgesmeerd over de resterende herstelplanperiode (2019: 10 jaar). De korting in het eerste jaar is onvoorwaardelijk en de korting in de andere jaren is voorwaardelijk.

Onvoorwaardelijke korting (maatregel minimaal vereist eigen vermogen, art 140 PW)

Als startdatum voor de maatregel minimaal vereist eigen vermogen geldt voor Pensioenfonds MN 31 december 2015. Op dat moment bedroeg de beleidsdekkingsgraad 97,1%, terwijl de minimaal vereiste dekkingsgraad conform artikel 11 besluit FTK bij Pensioenfonds MN 104,2% bedraagt. Uit artikel 140 lid 1 PW volgt dat de maatregel minimaal vereist eigen vermogen ieder jaar wordt getoetst (op basis van het herstelplan en dus niet tussentijds). Als de beleidsdekkingsgraad zich op zes achtereenvolgende (jaarlijkse) vaststellingsmomenten onder de 104,2% bevindt en de actuele dekkingsgraad in het laatste jaar zich ook onder de 104,2% bevindt, dan moet er worden gekort. De actuele dekkingsgraad na de korting moet dan 104,2% zijn. De korting mag in een keer worden genomen dan wel gespreid. Pensioenfonds MN heeft nog geen besluit genomen of de korting in een keer wordt genomen dan wel gespreid.

³ Deze 5-jaarmiddeling betreft een middeling over de 60 maandeinden binnen de 5 jaar voorafgaand aan de premieberekening. Omdat het rekenmodel projecties op jaarbasis maakt (en niet op maanbasis), worden voor de middeling van de rente voor uitgegaan van de rentes primo en ultimo de betreffende jaren.

⁴ Dit is de indexatiegrens per 30 september 2019.

⁵ In de dekkingsgraadsjablonen is de eventuele korting niet meegenomen.

Dit betekent dat het eerst mogelijke kortingsmoment op grond van artikel 140 PW 31 december 2020 is, tenzij de beleidsdekkingsgraad ultimo 2020 boven de 104,2% komt. In dat geval is namelijk tussentijds voldaan aan artikel 140 PW.

Als ultimo 2020 de actuele dekkingsgraad 104,2% of hoger is, terwijl de beleidsdekkingsgraad zich op moment onder de 104,2% bevindt, wordt de periode van 5 jaar met 1 jaar verlengd. De korting kan dan dus nog plaatsvinden naar de stand ultimo 2021.

Wanneer er een verlaging heeft plaatsgevonden om op de minimaal vereiste dekkingsgraad te geraken, dan gaat een nieuwe 5-jaars periode in.

Beleggingsbeleid en fondsrendement

Voor het beleggingsbeleid wordt ten behoeve van de herstelplanberekening uitgegaan van het strategische beleggingsbeleid.

Zie bijlage A voor details van de portefeuille. Op basis van de rendementen conform de Regeling Parameters volgt hieruit een rendement van:

	Rendement herstelplan	Rendement VPV	Overrendement
2020	2,76%	-0,32%	3,09%
2021	2,79%	-0,27%	3,06%
2022	2,87%	-0,13%	3,00%
2023	2,89%	-0,10%	2,99%
2024	3,02%	0,15%	2,88%
2025	3,06%	0,21%	2,85%
2026	3,25%	0,56%	2,69%
2027	3,25%	0,55%	2,70%
2028	3,28%	0,61%	2,67%
2029	3,44%	0,89%	2,55%
gemiddeld (10 jaar)	3,06%	0,21%	2,85%

Het Vereist Eigen Vermogen (op basis van strategisch beleid) bedraagt ultimo 2019 18,0%.

Demografische, actuariële, financiële uitgangspunten prognose

Voor het maken van de financiële prognoseberekningen worden veronderstellingen gemaakt ten aanzien van de demografische, actuariële en financieel-economische verwachte ontwikkelingen. De belangrijkste uitgangspunten worden hieronder weergegeven. Voor een volledig overzicht van de gehanteerde veronderstellingen wordt verwezen naar bijlage B.

Het startpunt van de analyses is het actieve deelnemersbestand dat gebruikt is voor de financiële positie per 31 december 2019.

Demografisch

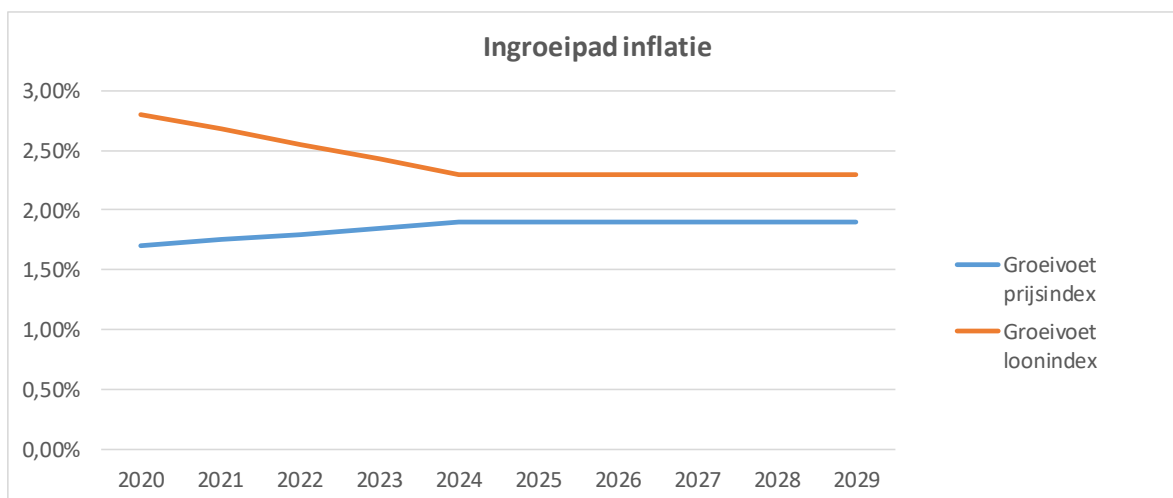
- Het aantal actieve deelnemers (gemeten in FTE) blijft constant.
- De afname van het aantal actieve deelnemers door arbeidsongeschiktheid, ontslag en pensionering wordt opgevangen door toetreding van nieuwe deelnemers.
- De demografische ontwikkelingen gedurende de herstelplanperiode staan vermeld in bijlage C.

Actuarieel

- Prognosehorizon 10 jaar.
- De voorziening wordt bepaald op basis van de Prognosetafel AG 2018 en de reductiefactoren Willis Towers Watson 2018.
- Waardering voorziening en koopsommen op basis van de geldende rentetermijnstructuur (rekening houdend met de per 31 december 2019 geldende UFR-methodiek).
- UFR-rente wijzigt niet gedurende herstelplanperiode (conform Q&A DNB 01844)

Financieel-economisch

- Startdekkingsgraad 96,9% (31 december 2019)
- Prijsinflatie conform Regeling parameters
- Looninflatie conform Regeling parameters
- Rente DNB-rente per 31 december 2019 ontwikkelt zich conform Forwards (zie bijlage D)



De veronderstellingen, zoals hierboven genoemd, samen met het volledige overzicht zoals opgenomen in bijlage B, vormen het basisscenario in deze analyse.

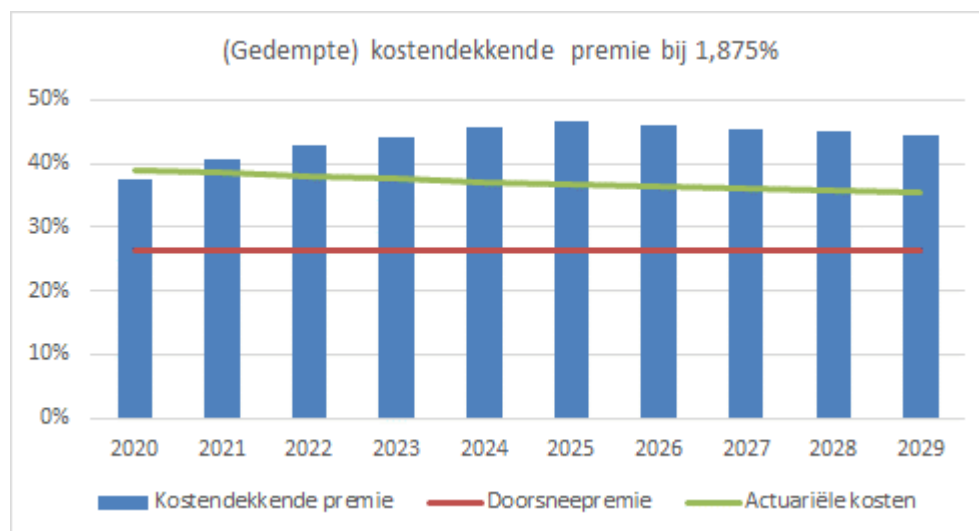
Premiebeleid - (gedempte) kostendekkende premie

De (gedempte) kostendekkende premie bestaat uit:

- Actuarieel benodigde premie voor inkoop ouderdoms- en partnerpensioen en risicopremies voor partnerpensioen
- Opslag voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en risicopremie voor invaliditeitspensioen (1,7% van de pensioengrondslagsom in de verplichte regeling)
- Opslag voor het vereist eigen vermogen (18% van de actuarieel benodigde premie voor inkoop ouderdoms- en partnerpensioen en risicopremies voor partnerpensioen en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid)
- Opslag voor uitvoeringskosten (1,25% van de pensioengrondslagsom in de verplichte regeling)

De gedempte kostendekkende premie (GKDP) wordt voor de gehele herstelplanperiode gebaseerd op een 5-jaarsmiddeling van de DNB rentetermijnstructuur.

Ontwikkeling (gedempte) kostendekkende premie gedurende herstelplanperiode



Door de ontwikkeling van het deelnemersbestand (en verschuiving starttafel) en door de ontwikkeling van de 5-jaarsgemiddelde rente⁶ neemt de gedempte kostendekkende premie bij een 1,875% pensioenopbouw initieel toe van 37,6% van de pensioengrondslag in 2020 naar 46,5% in 2025. Daarna daalt deze gestaag tot 44,4% in 2029. De gedempte kostendekkende premie is gedurende het gehele herstelplan hoger dan de feitelijke premie.

Opgemerkt wordt dat een eventuele korting van de pensioenopbouw niet in bovenstaande cijfers verwerkt is, terwijl daar in de herstelplanberekening wel rekening mee gehouden wordt (zie volgende pagina). Omdat de gedempte kostendekkende premie (blauwe balken) boven de doorsneepremie ligt dient de pensioenopbouw gekort te worden. Tevens is in de figuur af te lezen dat de gedempte kostendekkende premie boven de actuariële kosten (op basis van de RTS) ligt. De RTS-koopsom wordt aan de voorziening toegevoegd. Het premieoverschot leidt tot een toename van de dekkingsgraad. De premiedekkingsgraad stijgt gedurende de gehele herstelplanperiode van 95,7% naar 127,4% en daalt licht naar circa 125,9% in het jaar 2027 waarna het weer stijgt naar 127,7%.

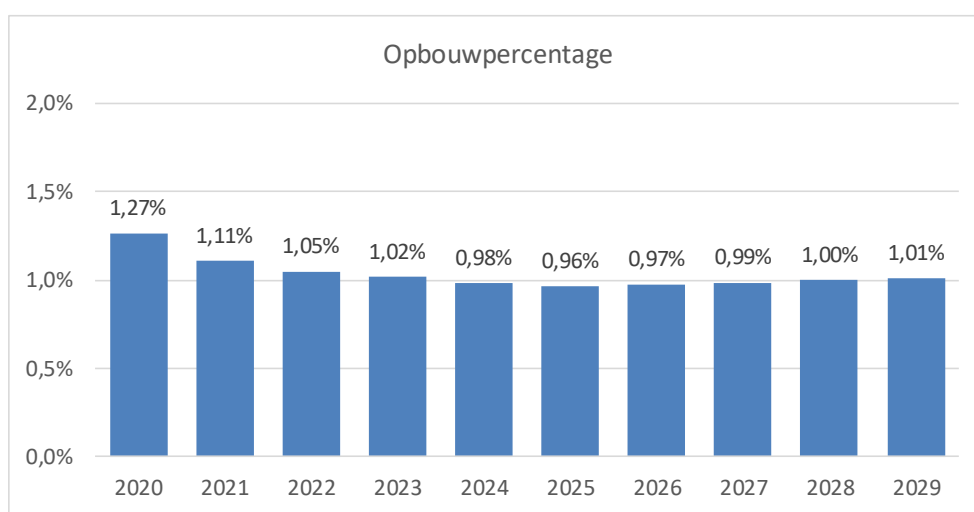
⁶ Deze neemt tot 2020 af om daarna weer gestaag te stijgen.

Premiebeleid - Ontwikkeling mate van pensioeninkoop

De (veronderstelde) feitelijke premie is in de herstelplanberekening niet kostendekkend (ten opzichte van de gedempte kostendekkende premie). De premie is voor de rest van de herstelplanperiode gelijk, terwijl de gedempte kostendekkende premie stijgt door de verwachte ontwikkeling in het deelnemersbestand en actuariële grondslagen (wijziging startjaar).

Dit betekent in het huidige herstelplan dat er in 2020 een grotere korting zal plaatsvinden op de pensioenopbouw: in 2020 is de pensioenopbouw 1,266%. In het vorige herstelplan zou de opbouw in 2020 naar 1,29% dalen. De opbouw daalt van 1,266% naar 1,01% aan het einde van het herstelplanperiode.

Grafisch ziet dit er als volgt uit:



Dekkingsgraadsjabloon t.b.v. herstelplan 2020

Op basis van de hiervoor beschreven veronderstellingen hebben wij het dekkingsgraadsjabloon t.b.v. herstelplan 2020 opgesteld. Als startwaarde wordt de dekkingsgraad ultimo 2019 van 96,9% (feitelijke dekkingsgraad op DNB-rente, niet de beleidsdekkingsgraad) gebruikt. Vervolgens ontwikkelt de dekkingsgraad zich als in onderstaande tabel. Daarbij is uitgegaan van het rendement conform de strategische beleggingsmix, zoals voorgeschreven in toelichting bij de staten.

Dekkingsgraadsjabloon

Jaar	DGR Primo	M1 Premie	M2 Uitkeringen	M3 Toeslag	M4 Rente	M5 Rendement	M6 Overig	DGR Ultimo	BeleidsDGR
2019									
2020	96,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	-0,1%	99,8%	98,4%
2021	99,8%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	-0,2%	102,9%	101,4%
2022	102,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	0,1%	106,3%	104,6%
2023	106,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	3,2%	-0,2%	109,7%	108,0%
2024	109,7%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	3,2%	-0,1%	113,2%	111,5%
2025	113,2%	0,3%	0,2%	-0,2%	0,0%	3,2%	-0,1%	116,6%	114,9%
2026	116,6%	0,2%	0,2%	-0,8%	0,0%	3,1%	0,0%	119,3%	118,0%
2027	119,3%	0,1%	0,3%	-1,3%	0,0%	3,2%	-0,1%	121,5%	120,4%
2028	121,5%	0,1%	0,4%	-1,7%	0,0%	3,2%	-0,2%	123,3%	122,4%
2029	123,3%	0,1%	0,4%	-2,0%	0,0%	3,1%	0,0%	124,9%	124,1%

Totaal effect	1,8%	1,7%	-6,0%	0,0%	31,4%	-0,9%	28,0%
---------------	------	------	-------	------	-------	-------	-------

Jaar	Premie	Indexatie	Meetskuldig b 1y rente	PremieDG	Opbouw
2020	26,2%	0,0%	2,8%	-0,324%	95,7%
2021	26,2%	0,0%	2,8%	-0,270%	106,5%
2022	26,2%	0,0%	2,9%	-0,129%	113,6%
2023	26,2%	0,0%	2,9%	-0,097%	117,4%
2024	26,2%	0,0%	3,0%	0,145%	122,9%
2025	26,2%	0,2%	3,1%	0,207%	126,4%
2026	26,2%	0,7%	3,3%	0,561%	127,4%
2027	26,2%	1,1%	3,2%	0,550%	125,9%
2028	26,2%	1,4%	3,3%	0,612%	126,3%
2029	26,2%	1,7%	3,4%	0,892%	127,7%

Gemiddeld	0,5%	3,1%	0,2%	118,8%	1,04%
-----------	------	------	------	--------	-------

De dekkingsgraad neemt toe tot 124,9% eind 2029. De beleidsdekkingsgraad bedraagt dan 124,1%. De toename van de dekkingsgraad wordt veroorzaakt door:

- M5 (Overrendement): het portefeullierendement bedraagt 2,8% tot 3,4%, terwijl de 1-jaars rente (dat is het rendement van de verplichtingen) -0,3% tot 0,9% bedraagt. Het jaarlijkse overrendement is gemiddeld 3,1% per jaar.

- M1: Een positieve premiemarge leidt 1,8%-punt. De premiedekkingsgraad stijgt van 95,7% naar 127,7%.
- M2: Bij een dekkingsgraad boven 100% leidt een uitkering tot toename van de dekkingsgraad als gevolg van het vrijvallen van de buffer.

Een negatief effect op de dekkingsgraad is:

- M3: Door de stijging van de dekkingsgraad wordt uiteindelijk weer toeslag verleend. In dit scenario kan vanaf in 2025 weer toeslag worden verleend.
- M6: in de M6 worden de overige kruiseffecten tussen de kolommen M1 tot en met M5 en overige oorzaken die niet in een van deze kolommen tot uitdrukking komen.

Conclusie herstelplan:

Uit het voorgeschreven dekkingsgraadsjabloon leiden wij het volgende af:

- Pensioenfonds MN bereikt binnen de gestelde maximale termijn van 10 jaar een beleidsdekkingsgraad boven de Vereiste Dekkingsgraad (118,0%).
- Op grond van het herstelplan hoeven er geen additionele maatregelen te worden getroffen.
- Eind 2022 bereikt Pensioenfonds MN een beleidsdekkingsgraad hoger dan Minimaal Vereiste Dekkingsgraad van 104,2% (buiten de hersteltermijn van MVEV (ultimo 2020)).
- Per 1-1-2025 kan Pensioenfonds MN voor het eerst toeslag verlenen.
- Eind 2027 bereikt Pensioenfonds MN een beleidsdekkingsgraad hoger dan de Vereiste Dekkingsgraad van 118,0%. De beleidsdekkingsgraad bedraagt dan 120,4%. Het fonds is dan uit herstel. Eind 2026 bedraagt de beleidsdekkingsgraad precies 118,0%.
- Gedurende de prognoseperiode is er een positieve premiemarge van ongeveer 18,8-procentpunt. De premiedekkingsgraad stijgt van 95,7% naar 127,7%.

Zoals eerder gesteld blijft de mogelijke verlaging vanuit artikel 140PW buiten scope in deze berekening. Dit maakt dat de uitkomsten van het herstelplan 2020 weinig 'echt' voorspellende waarde hebben. Een verlaging ultimo 2020 (gespreid of niet) zal een grote impact hebben op de uitkomsten na 2020. Uitgaande van een marktwaardedekkingsgraad per die datum van 99,8% zal de verlaging 4,4%-punt bedragen.

Kritische dekkingsgraad

Onderzocht is bij welke startdekkingsgraad (feitelijke dekkingsgraad, niet beleidsdekkingsgraad) herstel tot de Vereiste Dekkingsgraad mogelijk is, waarbij er gedurende de herstelplanperiode niet wordt geïndexeerd. Indien de startdekkingsgraad onder deze ‘kritische dekkingsgraad VEV’ komt, is het niet meer mogelijk om een sluitend herstelplan in te dienen, en zullen de pensioenen gekort worden (voorwaardelijke korting, gespreid over maximaal 10 jaar, alleen eerste jaar van de korting is onvoorwaardelijk). Bij de bepaling van de kritische dekkingsgraad VEV wordt uitgegaan van de voorgeschreven parameters voor het herstelplan 2020.

Dekkingsgraadsjabloon – kritische dekkingsgraad

Jaar	DGR Primo	M1 Premie	M2 Uitkeringen	M3 Toeslag	M4 Rente	M5 Rendement	M6 Overig	DGR Ultimo	BeleidsDGR
2019									
2020	87,3%	0,2%	-0,2%	0,0%	0,0%	2,7%	0,0%	90,0%	88,7%
2021	90,0%	0,4%	-0,1%	0,0%	0,0%	2,8%	-0,1%	93,0%	91,5%
2022	93,0%	0,5%	-0,1%	0,0%	0,0%	2,8%	0,0%	96,2%	94,6%
2023	96,2%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	-0,2%	99,4%	97,8%
2024	99,4%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	0,0%	102,8%	101,1%
2025	102,8%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	0,0%	106,2%	104,5%
2026	106,2%	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%	2,8%	-0,1%	109,5%	107,9%
2027	109,5%	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	2,9%	0,0%	112,9%	111,2%
2028	112,9%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	3,0%	-0,1%	116,3%	114,6%
2029	116,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	2,9%	0,0%	119,8%	118,1%

Totaal effect	4,1%	0,3%	0,0%	0,0%	28,6%	-0,5%	32,5%
---------------	------	------	------	------	-------	-------	-------

Jaar	Premie	Indexatie	Meetekundig b 1y rente	PremieDG	Opbouw
2020	26,2%	0,0%	2,8%	-0,324%	95,7%
2021	26,2%	0,0%	2,8%	-0,270%	106,5%
2022	26,2%	0,0%	2,9%	-0,129%	113,6%
2023	26,2%	0,0%	2,9%	-0,097%	117,4%
2024	26,2%	0,0%	3,0%	0,145%	122,9%
2025	26,2%	0,0%	3,1%	0,207%	126,4%
2026	26,2%	0,0%	3,3%	0,561%	127,4%
2027	26,2%	0,0%	3,2%	0,550%	125,9%
2028	26,2%	0,0%	3,3%	0,612%	126,3%
2029	26,2%	0,0%	3,4%	0,892%	127,7%

Gemiddeld	0,0%	3,1%	0,2%	118,8%	1,04%
-----------	------	------	------	--------	-------

- Uitgaande van een Vereiste Dekkingsgraad van 118% is herstel nog mogelijk vanaf een startdekkingsgraad van 87,3%. De kritische dekkingsgraad is dus 87,3%.

Conclusie kritische dekkingsgraad

- De kritische dekkingsgraad bedraagt 87,3% (herstelplan 2019 bedroeg deze 85,7%).
- De dekkingsgraad van 96,9% ligt duidelijk boven de kritische dekkingsgraad VEV van 87,3%. De voorwaardelijke korting voor 2020 hoeft dus niet te worden bepaald.

Overige financiële analyses

In **Scenario A** wordt uitgegaan van een afwijkende ontwikkeling van de rente en van een afwijkende rendementsveronderstelling. Deze analyse geeft naar onze mening een realistischer beeld van de verwachte ontwikkeling van het fonds dan de deels voorgeschreven parameters in het herstelplan. Deze analyse is vooral bedoeld voor de ontwikkelingen op de korte termijn (tot 2020). Ultimo 2020 is immers het moment dat een eventuele korting dient te worden uitgevoerd, indien de dekkingsgraad lager is dan 104,2%.

Scenario A met ontwikkeling rentetermijnstructuur

In het herstelplan moet uitgegaan worden van de rentetermijnstructuur die DNB publiceert per 31 december 2019, rekening houdend met de UFR-methodiek. Voor de toekomstige ontwikkeling in het dekkingsgraadsjabloon moet worden uitgegaan van ontwikkeling van deze curve conform de forwardrentes⁷. Hierbij wordt geen rekening gehouden met de ontwikkeling van de 120-maands middeling van de UFR-rente.

In Scenario A gaan we ervan uit (als alternatief rentescenario) dat de marktrente zich ontwikkelt conform de forwards. De UFR-rentetermijnstructuur wordt hiervan afgeleid. Dit (realistischere) alternatieve scenario resulteert in lagere marktrentes; zie bijlage D voor een grafische weergave van beide vormen.

Scenario A m.b.t. overrendement t.o.v. VPV van 1,5%

Het verondersteld beleggingsrendement in het herstelplan is gemaximeerd op het rendement volgens de Regeling Parameters. De rendementen voor de niet-AAA obligaties zijn daarbij onafhankelijk van de rente. Ook de rendementen voor zakelijke waarden zijn onafhankelijk vastgesteld van de rente, en afhankelijk van het type belegging bedraagt het (meetkundig) rendement 3,5% (grondstoffen) oplopend tot 7,5% (Hedge Funds).

Aangezien deze rendementen worden afgezet tegen de 1-jaars oprenting van de verplichtingen resulteren deze rendementen in een hoog overrendement van gemiddeld 3,1% per jaar.

In 'normale' financiële prognoses wordt veelal uitgegaan van een risicopremie van 3% voor de returnportefeuille (een rendement van 3% boven het rendement op de verplichtingen, op marktwaarde). Bij een huidige omvang van de returnportefeuille van ongeveer 50% betekent dat een overrendement van circa 1,5%.

⁷ Zie ook Q&A DNB 01844.

Scenario A: Renteontwikkeling: marktrente conform forwards, rendement op basis van risicopremie

Het dekkingsgraadsjabloon:

Jaar	DGR Primo	M1 Premie	M2 Uitkeringen	M3 Toeslag	M4 Rente	M5 Rendement	M6 Overig	DGR Ultimo	BeleidsDGR
2019									
2020	96,9%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,7%	1,5%	-0,1%	96,6%	96,8%
2021	96,6%	0,2%	0,0%	0,0%	-1,2%	1,5%	-0,2%	96,9%	96,8%
2022	96,9%	0,3%	0,0%	0,0%	-0,7%	1,5%	-0,1%	97,9%	97,4%
2023	97,9%	0,4%	0,0%	0,0%	-1,0%	1,5%	-0,1%	98,7%	98,3%
2024	98,7%	0,4%	0,0%	0,0%	-0,9%	1,5%	-0,1%	99,6%	99,2%
2025	99,6%	0,4%	0,0%	0,0%	-0,6%	1,5%	0,0%	100,9%	100,3%
2026	100,9%	0,4%	0,0%	0,0%	-0,2%	1,5%	-0,1%	102,5%	101,7%
2027	102,5%	0,4%	0,0%	0,0%	-0,5%	1,5%	0,0%	103,9%	103,2%
2028	103,9%	0,4%	0,1%	0,0%	-0,5%	1,5%	-0,1%	105,3%	104,6%
2029	105,3%	0,4%	0,1%	0,0%	-0,4%	1,6%	-0,1%	106,9%	106,1%

Totaal effect	3,3%	0,2%	0,0%	-7,7%	15,1%	-0,9%	10,0%
----------------------	------	------	------	-------	-------	-------	--------------

Jaar	Premie	Indexatie	Meetskuldig	1y rente	PremieDG	Opbouw
2020	26,2%	0,0%	1,2%	-0,324%	97,1%	1,27%
2021	26,2%	0,0%	1,2%	-0,270%	105,2%	1,10%
2022	26,2%	0,0%	1,4%	-0,129%	110,0%	1,04%
2023	26,2%	0,0%	1,4%	-0,098%	114,0%	1,00%
2024	26,2%	0,0%	1,6%	0,144%	118,2%	0,95%
2025	26,2%	0,0%	1,7%	0,207%	120,3%	0,92%
2026	26,2%	0,0%	2,1%	0,563%	120,3%	0,91%
2027	26,2%	0,0%	2,1%	0,546%	120,8%	0,90%
2028	26,2%	0,0%	2,1%	0,615%	121,0%	0,89%
2029	26,2%	0,0%	2,4%	0,889%	121,7%	0,88%
Gemiddeld	0,0%	1,7%	0,2%	114,9%	0,99%	

Ten opzichte van het herstelplan heeft M4 nu wel een effect op de dekkingsgraad. Dit wordt vooral veroorzaakt door het meenemen van de daling van de UFR, die een stijging van de VPV tot gevolg heeft. Hierdoor daalt de dekkingsgraad met 7,7%-punt. Het overrendement op marktwaarde is 1,5% per jaar. Omdat de voorziening zich op basis van de UFR ontwikkelt en de UFR de komende jaren nog daalt is het overrendement (M4+M5) minder dan 1,5% per jaar. Met name in de eerste jaren is het effect van M4 groot. Hierdoor is het herstel van de dekkingsgraad in de eerste jaren beperkt. De dekkingsgraad herstelt zich slechts ten dele in dit scenario. De Vereiste Dekkingsgraad wordt niet in 10 jaar bereikt. Ook zal eind 2020 de dekkingsgraad niet boven de Minimaal Vereiste Dekkingsgraad komen.

Conclusie

Op basis van scenario A is de dekkingsgraad ultimo 2020 lager dan 104,2%, namelijk 96,6%. Dit leidt tot een verwachte onvoorwaardelijke korting (zonder spreiding) van circa 7,6%.

Bijlage A. Beleggingsportefeuille en -rendement

Vastrentende waarden (incl HY en EMD)	Huidige strategische portefeuille
AAA	18,8%
AA	13,6%
A	9,6%
BBB	13,1%
< BBB	15,0%

Aandelen ontwikkelde markten incl. beursgenoteerd vastgoed	17,00%
Aandelen niet-beursgenoteerd	3,75%
Aandelen opkomende markten	6,25%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	0,00%
Grondstoffen	0,00%
Hedge Funds	0,00%
Overig	0,00%
Infrastructuur	3,00%

Totaal	100,00%
--------	---------

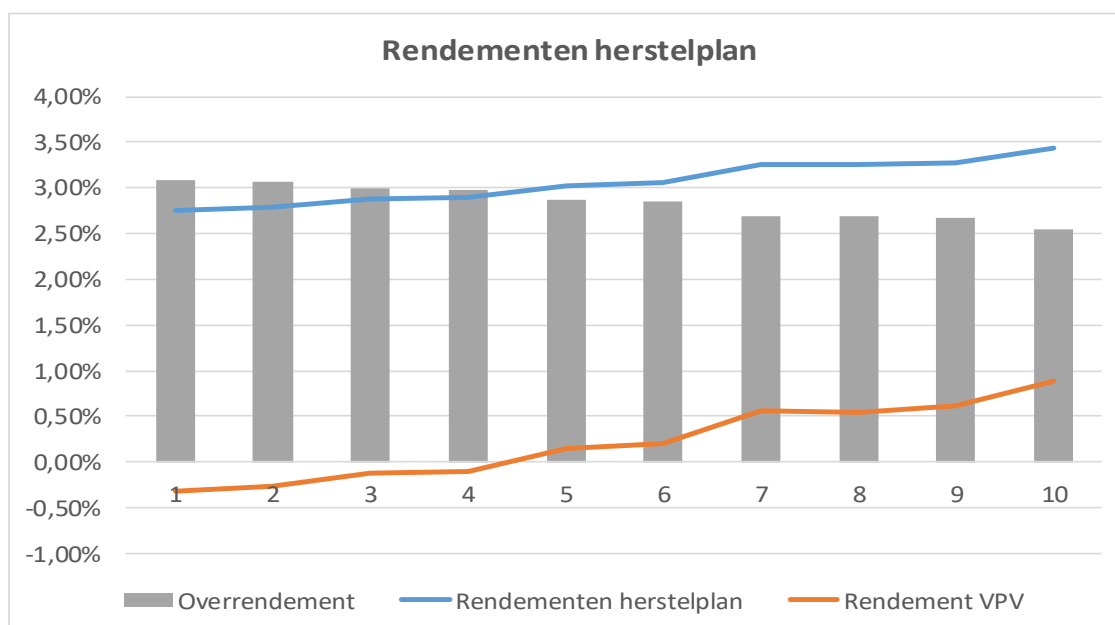
Ten behoeve van de rendementsberekening op basis van de regeling Parameters worden de bovenstaande portefeuilles anders ingedeeld (op basis van de ratingverdeling van de vastrentende waarden, en de mapping van de ratings lager dan AAA naar AAA en aandelen):

Samenstelling strategische portefeuille	Na mapping	Maximaal rendement (netto)
Categorie	Gewicht (t.o.v. totale portefeuille)	Commissie Parameters
Vastrentende waarden (AAA)	55,57%	<i>O.b.v. DNB RTS</i>
Aandelen beursgenoteerd	37,66%	5,60%
Overige zakelijke waarden	3,75%	5,60%
Niet-beursgenoteerd vastgoed (incl. infrastructuur)	3,00%	4,10%
Grondstoffen	0,00%	3,30%
Totaal	100,00%	

De wettelijke voorgeschreven parameters zijn als volgt:

Categorie (na mapping)	Meetkundig rendement	Kosten	Stdev	Bron	lid
Categorie					
1. Vastrentende waarden	Conform RTS, zie ftk	0,20%	8,00%	Besluit ftk art. 23a.	1.f
2. Aandelen beursgenoteerd	5,80%	0,20%	20,00%	Besluit ftk art. 23a	1.b
3. Overige zakelijke waarden	7,50%	1,90%	25,00%	Besluit ftk art. 23a	1.c
4. Niet-beursgenoteerd vastgoed	4,80%	0,70%	15,00%	Besluit ftk art. 23a	1.e
5. Grondstoffen	3,50%	0,20%	20,00%	Besluit ftk art. 23a	1.d

Hieruit volgen dan de jaarlijkse maximaal toegestane rendementen. Afzettend tegen het rendement op de VPV volgt het overrendement:



Bijlage B. Veronderstellingen

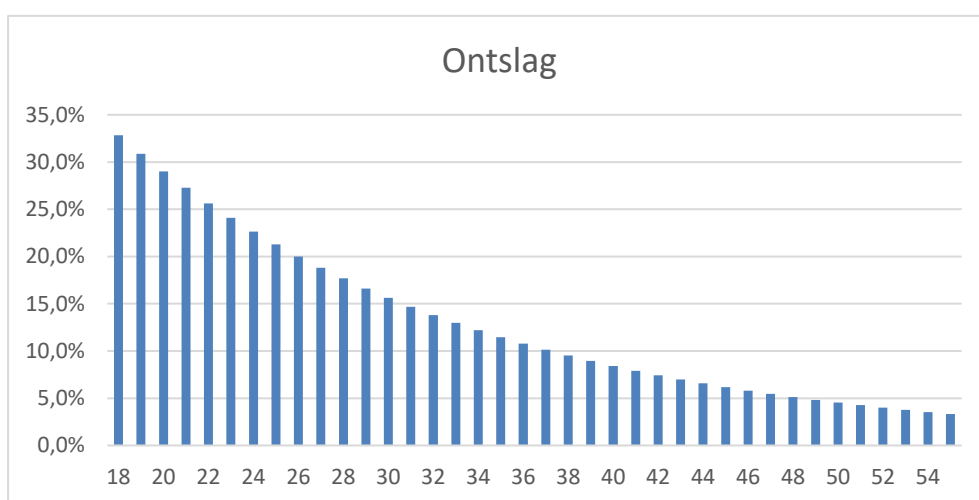
De veronderstellingen met betrekking tot de ontwikkeling van het deelnemersbestand zijn gelijk aan de veronderstellingen uit het herstelplan 2019.

Aantal actieve deelnemers

Het aantal actieve deelnemers (gemeten in FTE) blijft constant.

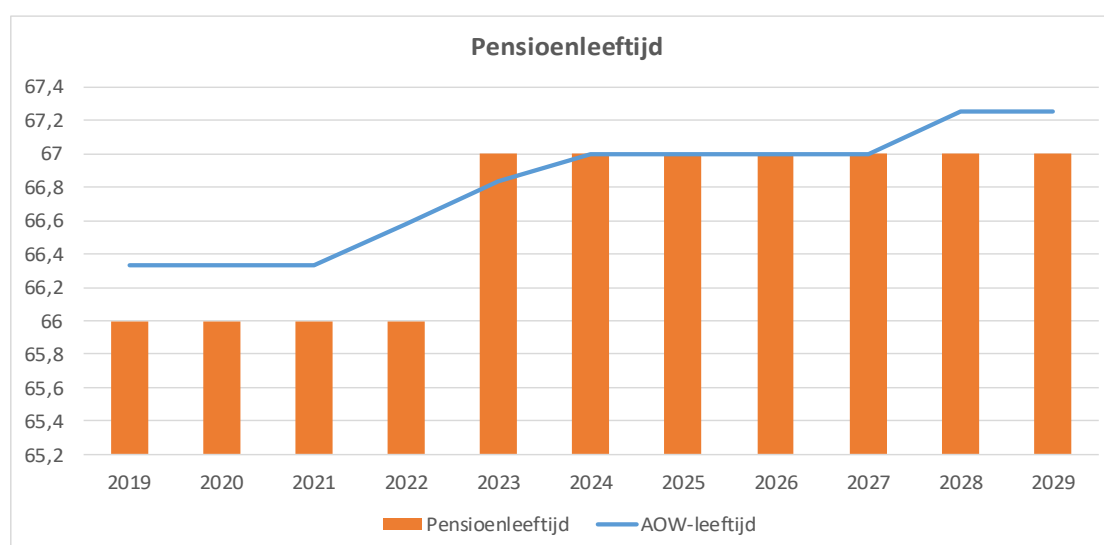
Uittreding

De kans dat een deelnemer uittreedt door ontslag is leeftijdsafhankelijk. De uittredingskans neemt af naarmate de deelnemer ouder wordt. Deze kansen zijn gelijk aan zoals die vorig jaar in het herstelplan zijn gehanteerd.



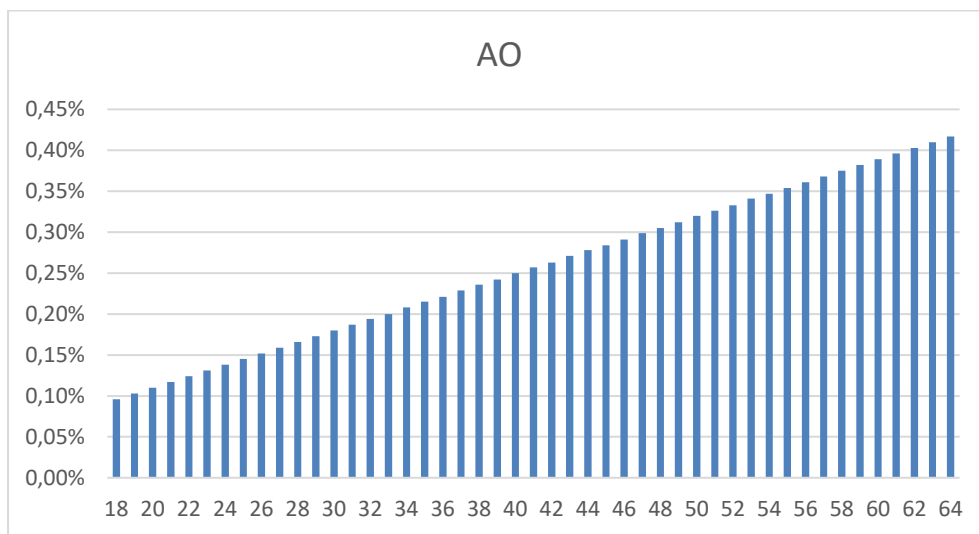
Pensionering

Verondersteld wordt dat de leeftijd waarop deelnemers met pensioen gaan ongeveer gelijk loopt met de AOW-leeftijd. In het model wordt gerekend met overgangskansen per geboortear. Dit verklaart de 'sprong' van 67 naar 68 jaar als pensioeningangsdatum.



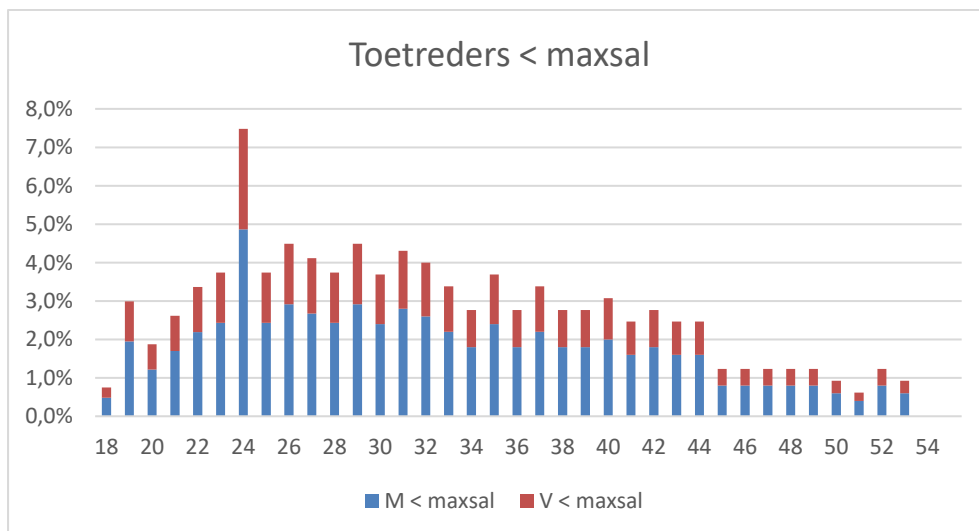
Arbeidsongeschiktheid

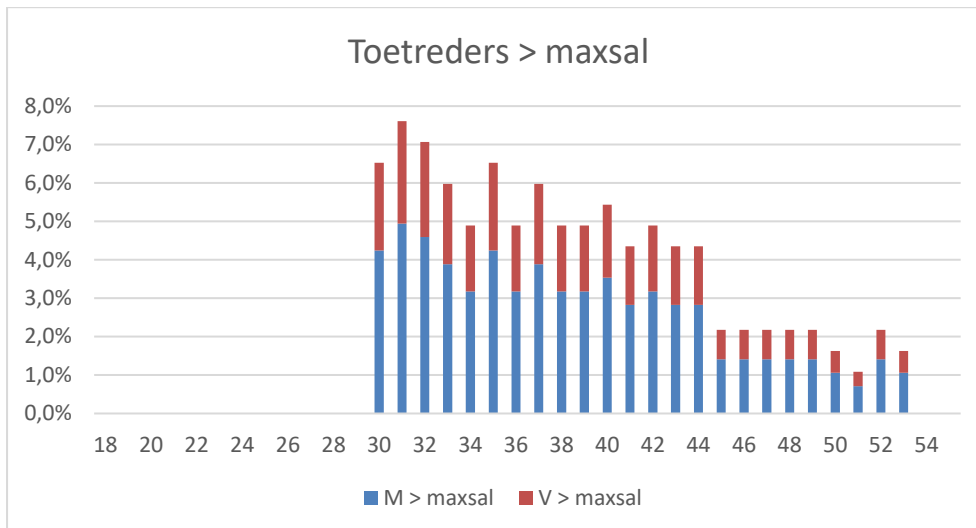
De kans op invalidering is leeftijdsafhankelijk. Deze kans neemt toe naarmate de deelnemer ouder wordt. De kansen zijn gelijk aan de kansen zoals die vorig jaar in het herstelplan zijn gehanteerd.



Toetreding

Deelnemers die met ontslag gaan, pensioneren, arbeidsongeschikt worden of overlijden worden vervangen door nieuwe deelnemers. Nieuwe deelnemers zijn overwegend jong, maar kunnen ook ouder zijn. Bij nieuwe toetreders wordt onderscheid gemaakt tussen medewerkers met een salaris onder het maximum salaris (€ 110.111 in 2020) en medewerkers met een salaris daaronder. Nieuwe toetreders met een salaris boven het maximum salaris bevinden zich voornamelijk in de groep tussen 30 en 45 jaar.

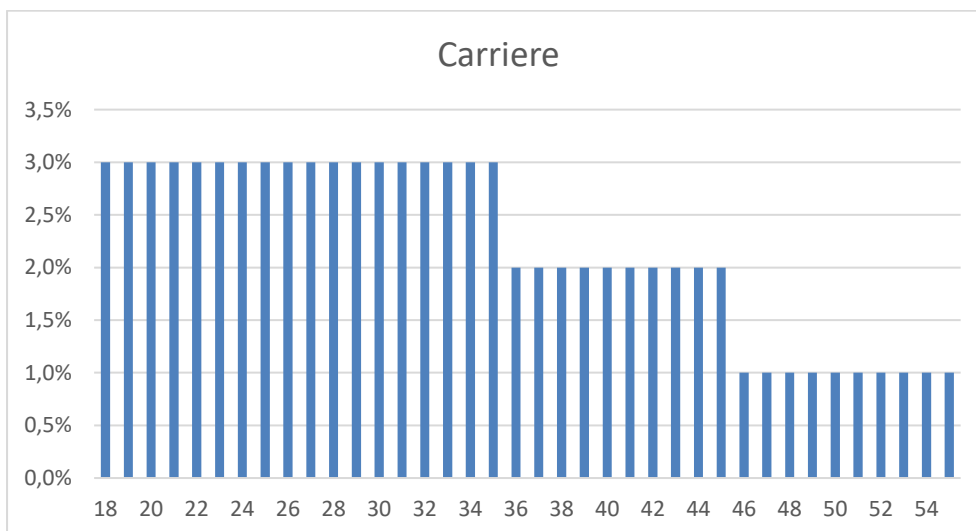


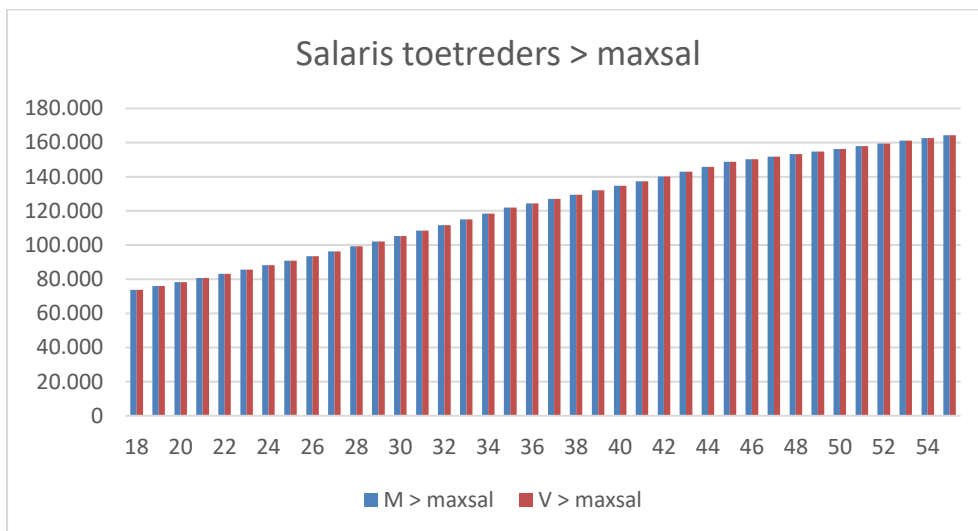
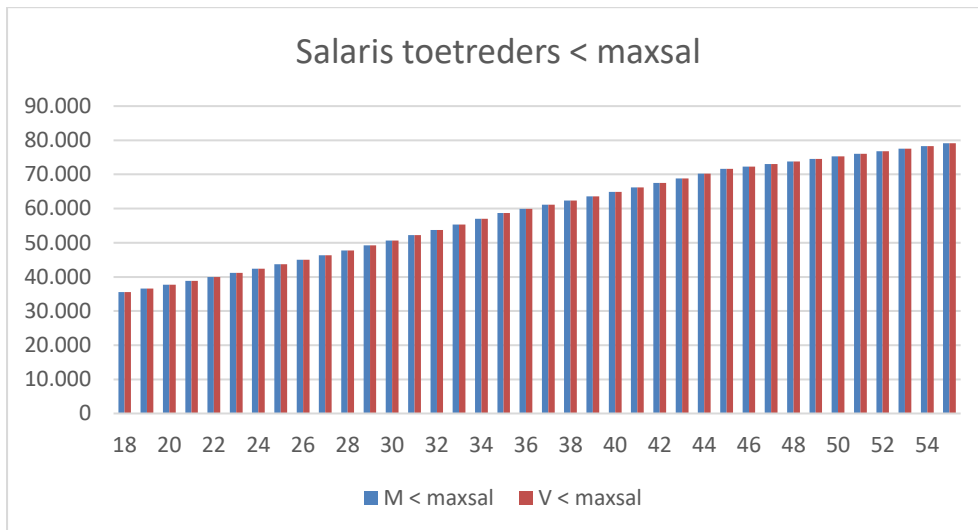


Ten aanzien van de groep toetreders is verondersteld dat deze voor 65% uit mannen bestaat en voor 35% uit vrouwen.

Salaris nieuwe en bestaande deelnemers

Uitgangspunt is dat nieuwe toetreders hetzelfde salaris hebben als hun leeftijdsgenoten. De salarissen nemen daarnaast toe met looninflatie en individuele carrièrestijgingen. Deze carrièrestijgingen zijn het hoogst bij jonge werknemers en nemen af met de leeftijd. Verder maken wij ook bij de salarissen voor de toetreders het onderscheid tussen salarissen onder het maximum salaris en salarissen daaronder. In de drie navolgende grafieken is een visuele weergave hiervan opgenomen.



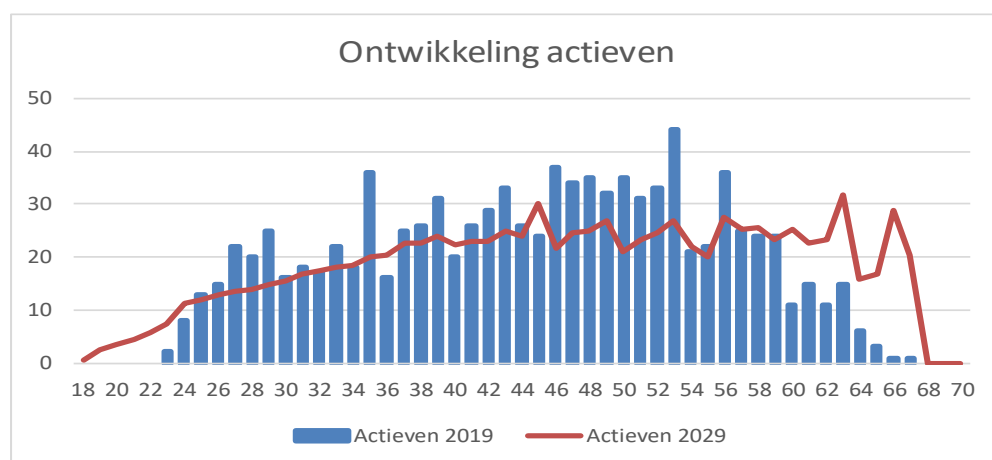


Bijlage C. Demografische ontwikkelingen gedurende herstelplanperiode

Zoals hiervoor beschreven is verondersteld dat het aantal actieve deelnemers constant blijft. De ontwikkeling van het deelnemersbestand (actieven) gedurende de herstelplanperiode kan als volgt worden samengevat.

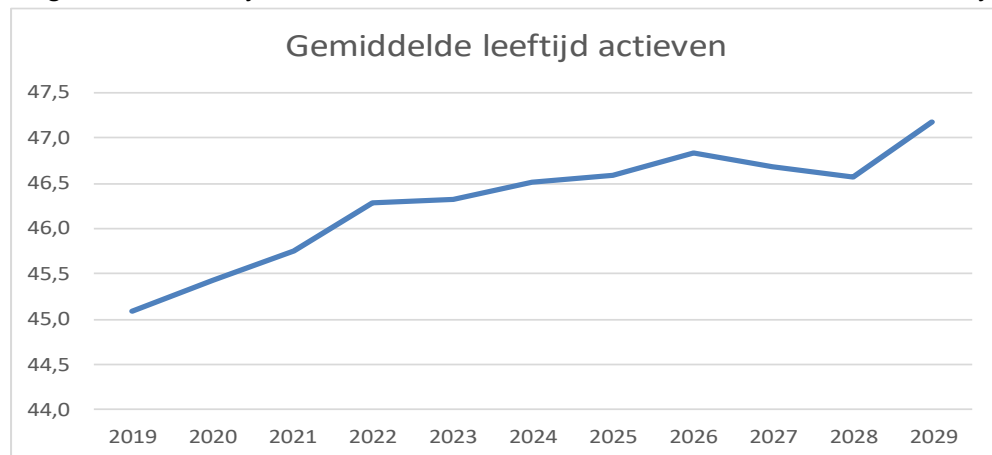
Ontwikkeling actieven

In de figuur is de leeftijdsopbouw van de actieve deelnemers weergegeven. Met name de leeftijdsgroep 55+ neemt in aantal toe.



Gemiddelde leeftijd

De gemiddelde leeftijd van de actieve deelnemers neemt toe van 45 tot boven de 47 jaar.



Naast de rente, is de gemiddelde leeftijd een van de bepalende factoren voor de hoogte van de pensioenkosten: een hogere gemiddelde leeftijd leidt tot hogere pensioenkosten (als percentage van de pensioengrondslag). Bij de afgesproken regeling bij Pensioenfonds MN (CDC) kan dat leiden tot korting van de pensioenopbouw. De gemiddelde leeftijd van de actieven stijgt mede door het opschuiven van de pensioeningangleeftijd.

Bijlage D. Ontwikkeling rentetermijnstructuur

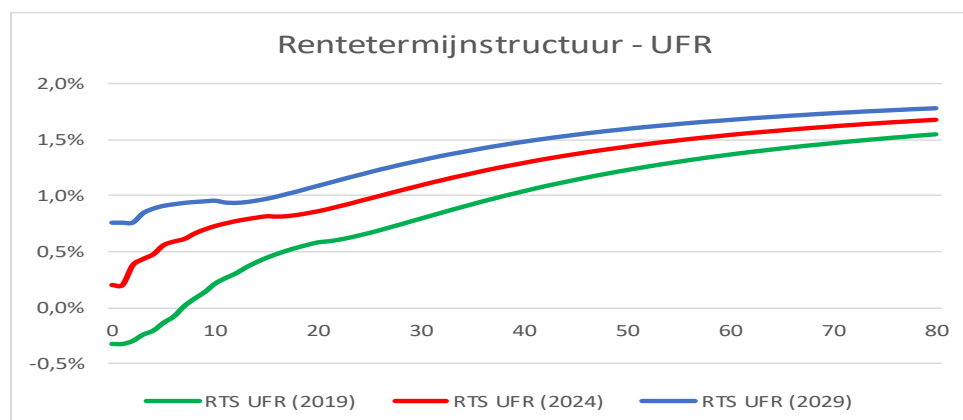
Voor de herstelplanberekening moet worden uitgegaan van een voorgeschreven ontwikkeling: de rentetermijnstructuur die ultimo 2019 door DNB is gepubliceerd ontwikkelt zich conform de forwardrentes⁸.

Daarmee wordt voor de herstelplanberekening de 'normale' UFR-methodiek losgelaten. De normale UFR-methodiek bepaalt eerste de geldende marktrente voor alle looptijden en vervolgens wordt de UFR met de marktrente gewogen vanaf looptijd 20; dit leidt tot de UFR-rentetermijnstructuur. De UFR wordt iedere maand gebaseerd op een voortschrijdend gemiddelde over 120 maanden.

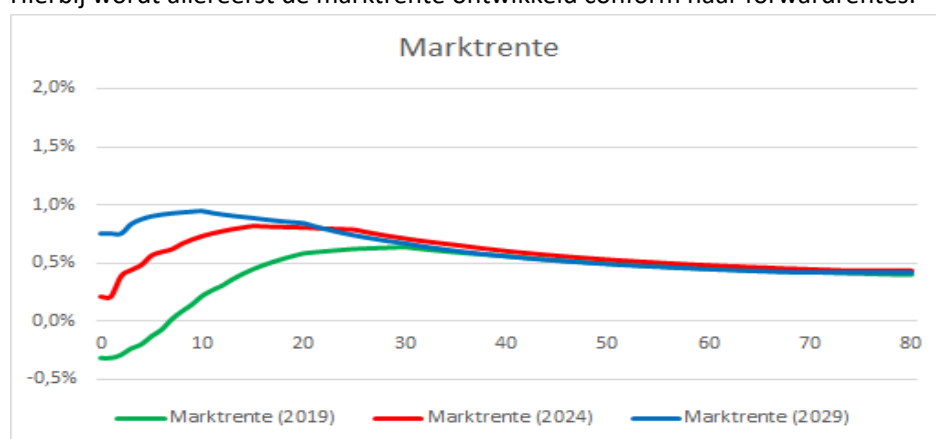
In ons 'realistisch' scenario ontwikkelt de marktrente zich conform haar forwardrentes. Op basis hiervan wordt jaarlijks een nieuwe UFR-rentetermijnstructuur bepaald, rekening houdend met het 120-maands voortschrijdend gemiddelde.

Herstelplan-Methodiek

De voorgeschreven methodiek leidt tot de volgende toekomstige rentetermijnstructuren.

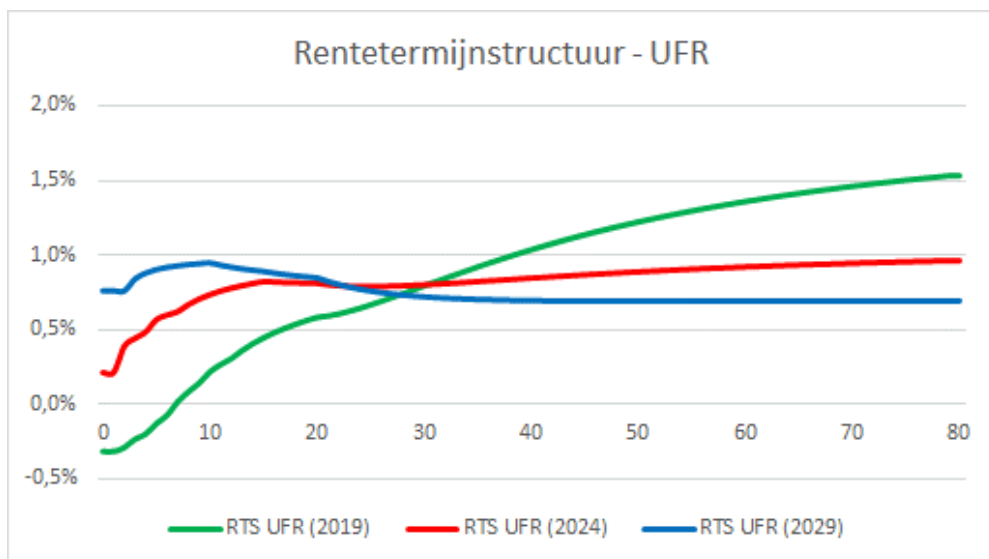


Alternatief renteontwikkeling a): marktrente ontwikkelt zich conform de forwards. Hierbij wordt allereerst de marktrente ontwikkeld conform haar forwardrentes:



De marktrentes, voornamelijk de kortere looptijden, stijgen in dit scenario. Op basis van deze marktrentes wordt steeds een nieuwe UFR-rentetermijnstructuur bepaald:

⁸ Zie Q&A van DNB (<http://www.toezicht.dnb.nl/3/50-234307.jsp>)



Uit bovenstaande blijkt dat op langere termijn (RTS UFR 2029), en uitgaande van forwardsrente zonder een daling van het UFR 30-jaarspunt, deze curve niet al teveel meer afwijkt van de marktcurve.