

4 vragen over...

P-set en bijsturen

Achmea Investment Management

Pensioenfondsen zijn druk doende met het invaren. Daarin speelt de uniforme scenario'set (P-set) van DNB een belangrijke rol. Deze P-set blijft na invaren van groot belang. Veranderingen in de P-set kunnen namelijk leiden tot veranderingen in de uitkomst van de wettelijke maatstaven. Overschrijding van de vastgestelde grenzen daarvan kan een aanpassing in het beleid teweegbrengen. Daarbij moeten fondsen tegelijkertijd ook hun eigen economische scenario's gebruiken bij het bepalen van het (beleggings)beleid. Dit creëert een belangrijk spanningsveld.

Hieronder beantwoorden we de belangrijkste vragen over de P-set en het spanningsveld waar pensioenfondsen mee te maken krijgen.

Wat is de P-set en waarvoor wordt deze gebruikt?

De P-set is een uniforme scenario'set die elk kwartaal door De Nederlandsche Bank (DNB) wordt gepubliceerd. De P-set wordt door DNB gekalibreerd op basis van actuele marktdata en de methodologie die door de Commissie Parameters 2022 is geadviseerd. De set moet onder andere worden gebruikt om het beleggingsbeleid aan de risicohouding van deelnemers te toetsen en om de verwachte pensioenuitkomsten te berekenen die aan deelnemers worden gecommuniceerd. De gedachte hiervan is dat alle pensioenfondsen dezelfde uniforme rekenmethodiek (URM) hanteren waardoor de verwachtingsmaatstaven onderling beter vergelijkbaar zijn. Daarnaast dient de set ook te worden gebruikt voor het beoordelen en communiceren van de evenwichtigheid van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en voor het toetsen van de consistentie tussen premie en ambitie.

Waarom verandert de P-set elk kwartaal en wat zijn de gevolgen daarvan?

De P-set verandert elk kwartaal omdat het onderliggende model opnieuw wordt gekalibreerd op basis van actuele

AUTEURS



Jeroen Roskam,
Senior Fiduciair Adviseur



Teun Loermans,
Fiduciair Specialist

marktdata. De verschillen zijn deels te verklaren door marktontwikkelingen, maar ook door model- en parameter-onzekerheden. De stabiliteit van de P-set kent limieten: uit het onderzoek van Netspar¹ blijkt dat rendementen, volatiliteiten en correlaties sterk kunnen variëren tussen opeenvolgende sets. Dit kan leiden tot grote verschillen in verwachte pensioenuitkeringen, mogelijke overschrijding van risicogrenzen en beleidsaanpassingen die niet altijd gebaseerd zijn op echte marktveranderingen, maar op modelmatige fluctuaties.

Met welk spanningsveld hebben pensioenfondsen te maken?

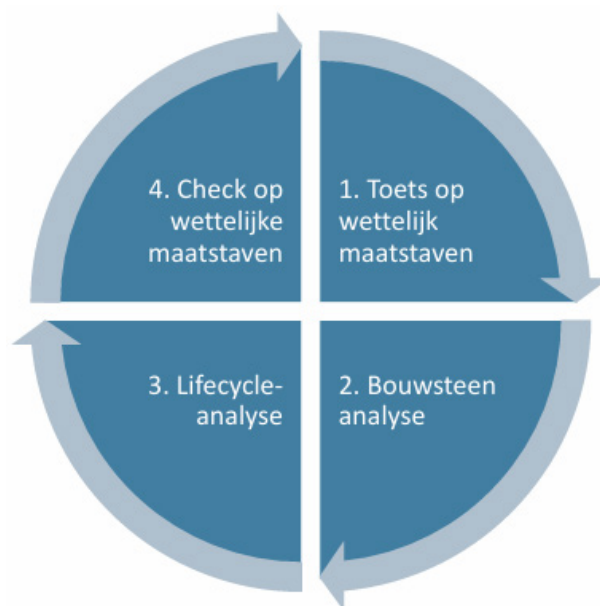
De P-set kent drie variabelen: rente, inflatie en aandelenrendement. In de P-set komt de volledige diversificatie van de daadwerkelijke – breder gespreide – portefeuille dus niet tot uiting. Pensioenfondsen moeten hun beleid dan ook baseren op eigen economische scenario's. Het verschil in scenario's – en de diversificatie daarbinnen – kunnen tot lastige uitkomsten leiden. Zo kan het beleid op basis van de P-set bijvoorbeeld buiten de risicohouding vallen, terwijl het beleid volgens de eigen set binnen de risicohouding valt.

¹ Driessen, J., Nagel, L. & Werker, B. (2025). *Wijzigingen in de uniforme scenario'set*. Netspar Industry Paper 2025-13.

Hoe kan een pensioenfonds omgaan met dit spanningsveld?

DNB stelt dat een pensioenuitvoerder onderbouwd kan kiezen voor het hanteren van marges, zolang de begrenzing maar voldoende richtinggevend blijft². Wij achten het verstandig om deze marges – waar mogelijk en passend – in te bouwen. Vervolgens monitort het pensioenfonds de uitkomsten ten minste jaarlijks.

Net als in het FTK kan een pensioenfonds jaarlijks via enkele stappen het portefeuilleconstructieproces doorlopen. In stap 1 vindt de jaarlijkse toets plaats op basis van de P-set. Dit geeft inzicht in 'waar de cohorten zitten' in de risicohouding. In stap 2 en 3 vindt vervolgens een analyse plaats op basis van de eigen economische set. De optimalisatierichting (meer of minder risico) komt voort uit de uitkomst van stap 1. De portefeuille mét voorgenoemde aanpassingen wordt in stap 4 ten slotte opnieuw getoetst op basis van de P-set. Indien passend, kunnen de gewenste aanpassingen doorgevoerd worden. En als dat nog niet het geval blijkt dan worden stappen 2 t/m 4 herhaald.



Voordat deze stappen doorlopen worden is het van belang om de maatmens-informatie te actualiseren ('stap 0'). Behaalde resultaten hebben immers (enige) invloed het verwachte rendement voor de toekomst.

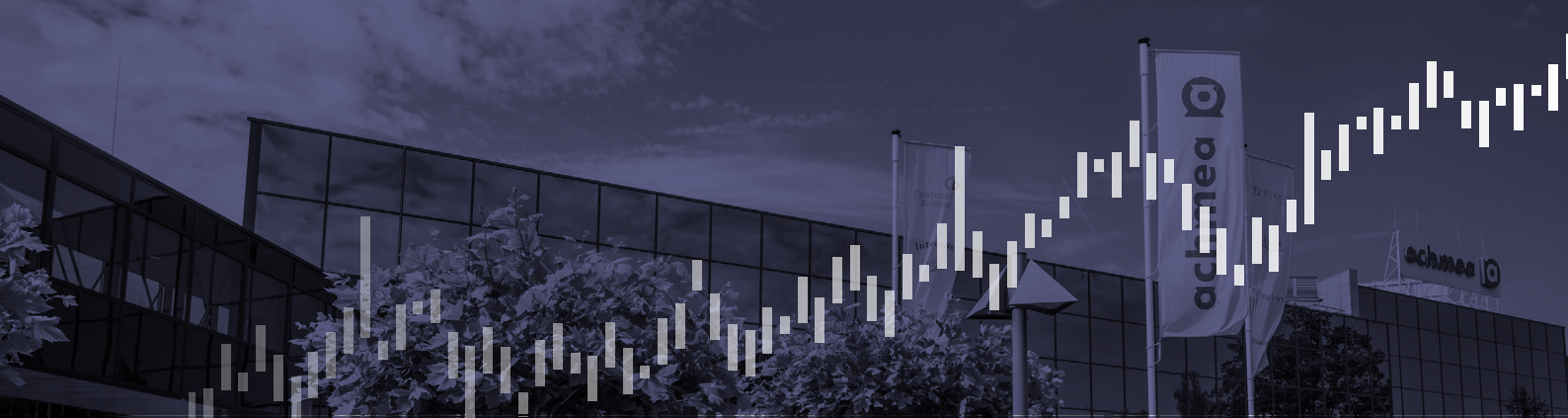
De Wet Toekomst Pensioenen (Wtp) betekent een overstap naar een nieuwe wereld. De pensioen-toezegging wordt vervangen door een premie-toezegging en een persoonlijk pensioenvermogen. Straks wordt er alleen nog pensioen opgebouwd in premieregelingen. Dit heeft consequenties voor de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen.

Het nieuwe pensioen moet beter aansluiten bij de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en krijgt een beleggingsbeleid dat nauw is afgestemd op de leeftijd en risicobereidheid van deelnemers.

Pensioenfondsen hebben daarbij de keuze tussen de Solidaire Premieregeling (SPR) en de Flexibele Premieregeling (FPR). Een breed gespreid beleggings-universum blijft gewenst.

Achmea Investment Management is dé Nederlandse specialist in fiduciair management en impactbeleggen. Met gericht inzicht brengen wij klanten verder, zodat ze de juiste keuzes kunnen maken.

² [Waaraan moet de onderbouwing van de risicohouding ten minste voldoen? | De Nederlandsche Bank](#)



Voor meer informatie

Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

Achmea IM op youtube

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

Achmea IM op LinkedIn

Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

Email: achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94. Of met Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door:

Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.