

De hervorming van een goed pensioenstelsel

30 jan 2018



Nederland kent internationaal gezien een van de beste pensioenstelsels van de wereld en toch wordt het aanvullende pensioenstelsel grondig op de schop genomen. Het is deze spanning die bij Han de Jong, hoofdeconoom van de ABN AMRO, tot grote verbazing leidt en die hij onder de loep neemt in zijn Bismarck-lezing. Het regeerakkoord biedt onvoldoende rechtvaardiging voor ingrijpende hervormingen die de solidariteit van het huidige stelsel kunnen ondergraven. Vreemd genoeg wordt geen hervorming van de rekenrentesystematiek

voorgesteld terwijl Nederland in internationaal verband zich als braafste jongen van de klas met de laagste rekenrente arm rekent.

Paradoxale onvrede

Er is behoorlijke onvrede met ons huidige stelsel van aanvullend pensioen en er wordt al jaren gesproken over een herziening van deze tweede pijler. Die onvrede is opmerkelijk omdat we een goed stelsel hebben. We lijken nu af te stevenen op een stelsel van individuele pensioenpotten met collectieve risicodeling. Dat lijkt me een slecht idee. In de hele discussie wordt weinig gesproken over de rekenrente. Ook dit is opmerkelijk omdat die rekenrente de belangrijkste oorzaak is van de lage dekkingsgraden en daarmee van de onvrede. Voor zover er over de rekenrente wordt gesproken is het nogal dogmatisch terwijl er op de huidige systematiek veel valt af te dingen en we in ons land de laagste rekenrente in Europa gebruiken.

Om een en ander te onderbouwen zal ik in deze bijdrage eerst de omvang en macro-economische relevantie van de tweede pijler bespreken en ga ik tevens in op de resultaten van ons totale pensioensysteem. Vervolgens zal ik over de noodzaak om de tweede pijler te herzien spreken. En tot slot wil ik over de marsroute die het regeerakkoord uitstippelt mijn licht laten schijnen.

Omvang tweede pijler en resultaten van ons pensioenstelsel

De eerste pijler, de AOW, en de tweede pijler zijn wat betreft premies en uitkeringen van enigszins vergelijkbare omvang (zie tabel 1), zij het dat de AOW al sinds een jaar of tien ten dele, en steeds meer, uit de algemene middelen wordt gefinancierd. De premie-inkomsten en pensioenuitkeringen van pensioenfondsen liggen daarentegen dicht bij elkaar waarbij de premie-inkomsten nog licht hoger zijn dan de uitkeringenstroom.

Tabel 1: Totale inkomsten en uitgavenstroom in de eerste en tweede pijler van het Nederlandse pensioenstelsel, 2016 (in miljarden euro's)

	Eerste Pijler: AOW	Tweede Pijler: Pensioenfondsen
Premies	26	30
Uitkeringen	37	29

Bron: CBS Statline

De grootste van de wereld

De deelnemers aan Nederlandse pensioenfondsen hebben een omvangrijk vermogen opgebouwd. Volgens cijfers van de OECD [1] zijn onze pensioenfondsen als percentage van ons BBP zelfs veruit de grootste in de wereld. Internationale vergelijking laat zien dat ons pensioenvermogen inmiddels ruim 180% van het BBP bedraagt. IJsland staat tweede in het rijtje, maar toch op gepaste afstand: 145% van het BBP. De OECD presenteert niet alleen cijfers over pensioenfondsen, maar ook over 'alle pensioenvoorzieningen'. Dat

laatste cijfer ontbreekt helaas in hun statistieken voor Nederland. Denemarken heeft een totaalbedrag aan alle pensioenvoorzieningen van 205% van het BBP, nog meer dus dan onze fondsen.

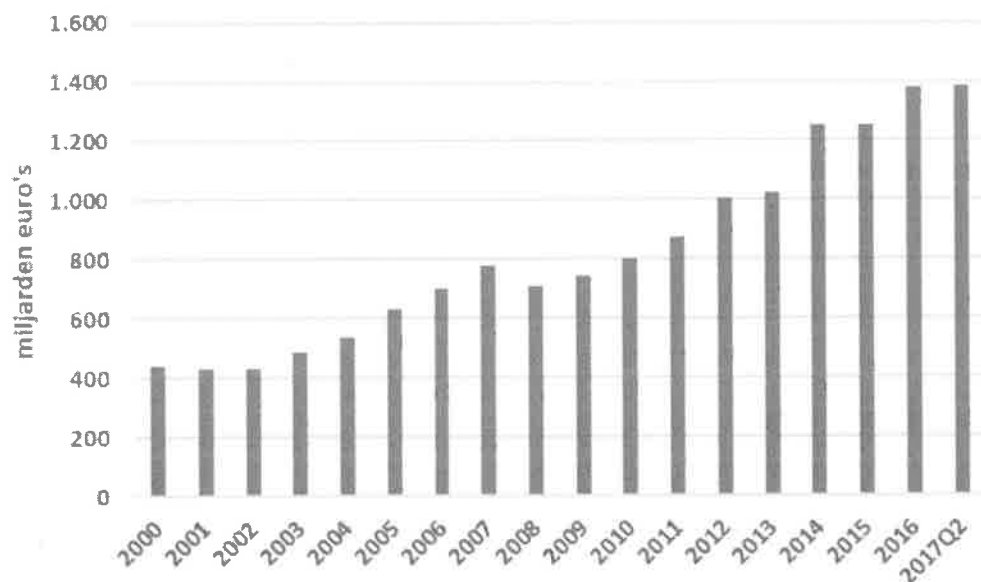
Tabel 2: Pensioenvermogens in een aantal OESO-landen, ultimo 2016

	Pensioenfondsen	Alle pensioenvoorzieningen
	in procenten van het BBP	
Denemarken	47	205
Nederland	182	--
IJsland	145	153
Zwitserland	128	-
Australië	121	125
Verenigde Koninkrijk	95	-
Canada	86	161
Verenigde Staten	81	135
Chili	70	-
België	6	-
Frankrijk	1	6
Duitsland	7	-
Japan	29	-

Bron: OECD

Het totale vermogen van Nederlandse pensioenfondsen is vanaf de eeuwwisseling fors gegroeid. Het totaal aan activa van de fondsen bedraagt inmiddels 1385 miljard euro (Q2 2017). Een dergelijke 'pot geld' en de bijbehorende ingaande en uitgaande geldstromen kunnen macro-economische consequenties hebben. Dat is de laatste jaren ook gebleken. Tussen 2010 en 2013 zijn, mede door eenmalige bijstortingen, de premiebetalingen gestegen van 27 miljard euro tot 34 miljard euro, ofwel een stijging van ruim 1 procent van het BBP. De premiebetalingen bedragen rond 40 procent van de omvang van de bedrijfsinvesteringen in ons land. Niet dat premiebetalingen en bedrijfsinvesteringen veel met elkaar te maken hebben. Maar iedereen begrijpt dat het voor de BV Nederland van groot belang is dat bedrijven investeren. Die 40 procent laat dan alleen maar zien dat het bij de premiebetalingen wel om serieuze bedragen gaat.

Figuur 1: Totale activa van pensioenfondsen in Nederland (in miljarden euro's), 2001-2017



Bron: DNB

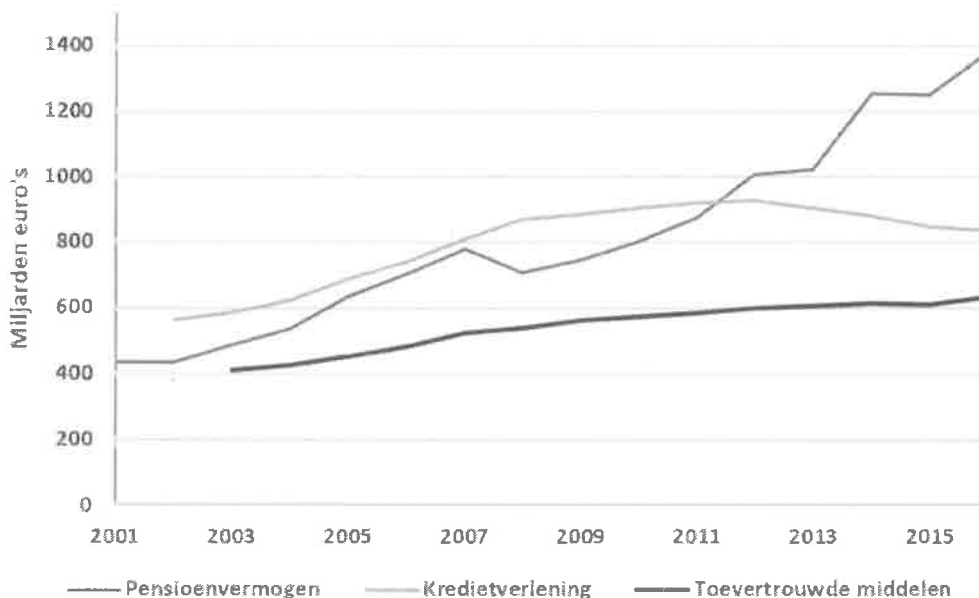
Steeds groter, ook relatief

Als het pensioenvermogen wordt vergeleken met spaargeld en particuliere beleggingen, valt direct op dat het pensioenvermogen niet alleen veel groter is dan beide andere categorieën maar ook dat het veel harder is gegroeid in de loop van de tijd.

Ook blijkt dat het pensioenvermogen sinds ongeveer 2011 aanmerkelijk groter is geworden dan de totale in Nederland uitstaande bancaire kredietverlening. Dat komt doordat de pensioenvermogens fors zijn toegenomen terwijl de economische omstandigheden er juist toe hebben geleid dat de kredietverlening is gestagneerd.

Het verschil tussen de omvang van de pensioenfondsen en de aan banken toevertrouwde middelen is helemaal spectaculair. De eerste is meer dan twee keer zo groot als het tweede. Vooral vanaf 2011 is het verschil sterk toegenomen. Je kunt niet anders dan concluderen dat onze gedwongen besparingen omvangrijk zijn en spectaculair zijn gegroeid.

Figuur 2: Pensioenvermogen, totale bancaire kredietverlening en totaal toevertrouwde middelen banken (in miljarden euro's), 2001-2017



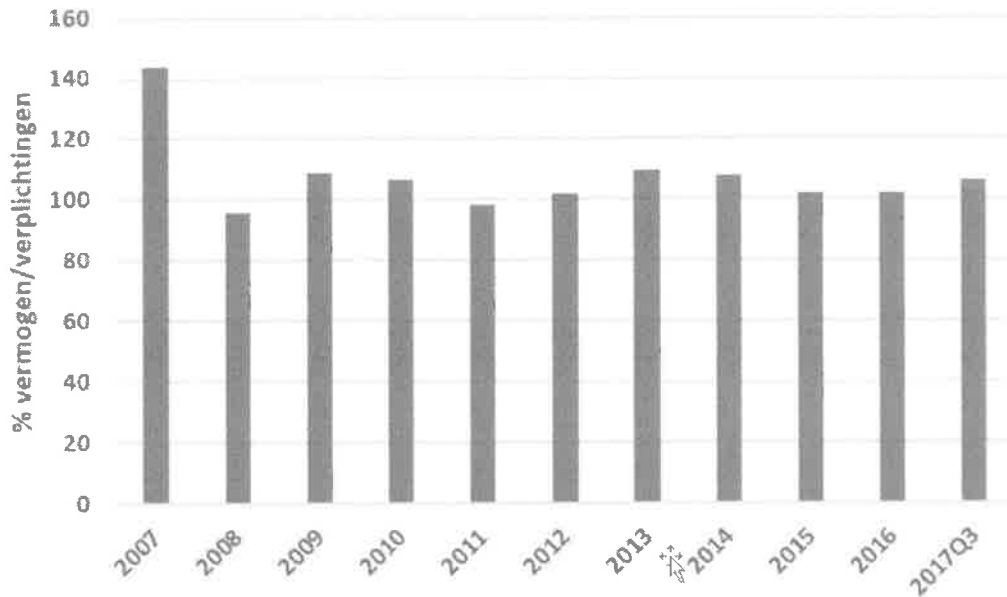
Bron: DNB

Dekkingsgraden al jaren onder druk

Ondanks die spectaculaire stijging en omvang van het totale pensioenvermogen staan de dekkingsgraden al jaren onder druk. Feitelijk schommelen die al bijna tien jaar rond 100 procent, zeg maar tussen 110 en 90 procent. Veruit de meeste fondsen hebben een reservetekort en veel fondsen een dekkingstekort of zijn er recent in geslaagd daaraan nipt te ontsnappen. Veel fondsen zijn derhalve 'in herstel'. Indexatie aan de inflatie is voor weinig fondsen weggelegd en kortingen vormen nog altijd een reële, zij het voor de meeste fondsen geen acute dreiging.

Wat er de afgelopen tien jaar is gebeurd, wordt direct duidelijk bij een blik op de cijfers over vermogen en dekkingsgraad. Het vermogen is toegenomen van 110 procent tot 180 procent van het BBP, maar de gemiddelde dekkingsgraad is gedaald van 144 naar 106 procent. Hoe is dat ons overkomen? Over deze periode spelen samenstelling van het deelnemersbestand en demografische ontwikkelingen zeker een rol. Zo heeft de hogere levensverwachting de dekkingsgraad naar beneden gedrukt. Maar de belangrijkste factor is de rente geweest. Eind 2007 stond de twintigjarige euro-swaprente nog op 4,9%. Aan het einde van het derde kwartaal van 2017 was het 1,5%. Bij een gemiddelde afdekking van 40 procent van het renterisico op de verplichtingen duwt die rentedaling de dekkingsgraad ongeveer veertig punten naar beneden. Op het punt van de rente kom ik later terug.

Figuur 3: Dekkingsgraad pensioenfondsen in Nederland, 2007-2017



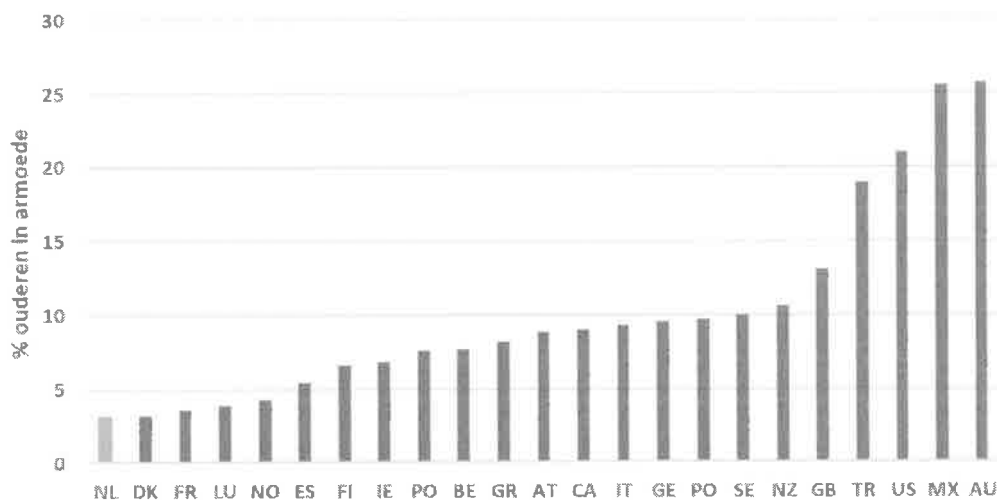
Bron: DNB

Trots

In de jaarlijkse ranglijst 'Melbourne Mercer Global Pension Index' (die inmiddels 30 landen omvat en meet hoe goed de pensioenstelsels in de wereld zijn) staat Nederland al jaren op de tweede plaats, vlak achter Denemarken. We hebben volgens de samenstellers van deze lijst dus het op één na beste systeem in de wereld, duidelijk iets om tevreden en trots op te zijn.

Het doel van het pensioenstelsel is uiteraard om gepensioneerden een financieel veilige omgeving te bieden. OESO-cijfers laten zien dat armoede onder ouderen nergens binnen de in de cijfers betrokken landen zo laag is als bij ons. Ook al weer iets dat stemt tot tevredenheid en trots, al kan het wellicht nog wel beter. Uit andere OESO-cijfers blijkt dat nergens in de wereld de achteruitgang van het netto-inkomen bij pensionering zo gering is als bij ons^[2]. Alweer iets om trots op te zijn.

Figuur 4: Percentage 66-plussers dat in armoede leeft in OESO-landen, 2014



Bron: OECD

Groot en sterk en met uitmuntende resultaten

De conclusie tot dusver moet luiden dat de tweede pijler van ons pensioenstelsel zeer groot is, zowel als percentage van onze eigen economie als in de internationale vergelijking. Ook de groei van het pensioenvermogen in recente jaren is fors geweest. Onze pensioenfondsen zijn verreweg de grootste in de wereld. Onafhankelijk onderzoek concludeert dat ons totale stelsel het op één na beste is in de wereld en OECD-cijfers laten zien dat armoede onder ouderen nergens zo laag is als bij ons en dat de daling van het netto-inkomen bij pensionering nergens zo beperkt is als bij ons. Tevredenheid en trots lijken hier gepast, toch?

Redenen voor stelselherziening

Het nadenken over een stelselherziening is al enkele jaren geleden begonnen. Het recente regeerakkoord somt de redenen nog eens op. “Verwachtingen worden onvoldoende waargemaakt...”, luidt het [3]. Ik wist dat wel, maar moest toch even in mijn ogen wrijven toen ik het weer las. Laat me het beeld even helder schetsen. We hebben het grootste, best gekapitaliseerde pensioenstelsel in de wereld. Een toonaangevende studie ziet ons stelsel als het op één na beste in de wereld. Nergens in de wereld is de armoede onder ouderen zo laag als bij ons en nergens in de wereld is de daling van inkomen bij pensionering geringer dan bij ons. Maar “de verwachtingen worden onvoldoende waargemaakt”. Ambitie is prachtig, maar hier vraag je je toch wel af of die verwachtingen dan misschien niet een tikkeltje te hooggespannen zijn.

Volgens het regeerakkoord zijn er daarnaast spanningen tussen generaties die nopen tot een stelselwijziging. Dat van die spanningen tussen generaties is herkenbaar. Jongeren vinden dat ze betalen voor ouderen en vrezen dat 'de pot leeg is' als zij met pensioen gaan. Als je met jongeren over het pensioenstelsel praat, blijkt hoe weinig vertrouwen ze erin hebben. Tegelijkertijd menen ouderen dat ze tekort worden gedaan. Zij trekken ten strijde om hun belangen te behartigen via ouderenorganisaties en in de politiek via onder andere 50Plus. Dus we hebben het best gekapitaliseerde stelsel in de wereld, de laagste armoede onder ouderen en de geringste inkomensdaling bij pensionering, maar alle generaties zijn ontevreden. Hoe is het mogelijk?

Er is duidelijk een spanning tussen de uitmuntende resultaten van ons pensioenstelsel en hoe mensen het percipiëren. Het lijkt er daarmee op dat er een enorm communicatieprobleem is. Hoe is het in hemelsnaam mogelijk dat mensen zoveel onvrede hebben over het stelsel dat zo superieur is? Toegegeven, misschien zijn buitenlanders nog ontevredener over de stelsels in hun landen. En in de meeste gevallen zou dat trouwens volledig terecht zijn.

Het regeerakkoord noemt verder de veranderingen op de arbeidsmarkt, de stijgende levensverwachting, de gevolgen van de financiële crisis en de lage rente als redenen waarom een stelselherziening nodig is. Dat lijken mij inderdaad zaken die tot nadenken moeten stemmen en redenen kunnen zijn voor aanpassingen.

Onvoldoende rechtvaardiging voor een ingrijpende stelselherziening

Als ik de richting zie die het regeerakkoord aangeeft als marsroute en waarin ik de SER-rapporten uit 2015 en 2016 duidelijk herken, concludeer ik dat de aanstaande stelselwijziging zeer fundamenteel wordt en wellicht een stap vormt naar nog (veel) meer veranderingen in de toekomst. Het lijkt me dat daar uiterst zwaarwegende redenen voor zouden moeten zijn. Het regeerakkoord is misschien niet de plaats om uitgebreid te verantwoorden waarom het stelsel zo'n ingrijpende wijziging nodig heeft. In mijn optiek echter vormen de redenen die het regeerakkoord noemt onvoldoende rechtvaardiging voor een stelselwijziging die zo ingrijpend lijkt te worden.

Waar ik wel zeer content over ben, is dat het regeerakkoord enkele sterke punten van het stelsel benoemt die het behouden waard zijn: de verplichtstelling(en), de collectieve uitvoering, risicodeling en de fiscale ondersteuning.

Waar gaat het heen volgens het regeerakkoord?

In 2014 heeft de toenmalige staatssecretaris mevrouw Klijnsma een nationale pensioendialoog gestart. Vervolgens heeft de SER in 2015 een advies geschreven: 'Toekomst Pensioenstelsel'. In 2016 heeft de SER daar nog een Verkenning aan toegevoegd: 'Persoonlijk Pensioenvermogen'. Uiteraard hebben anderen zich niet onbetuigd gelaten. Het CPB en veel wetenschappers en andere deskundigen hebben studies en commentaren geschreven in de loop der jaren. Maar het regeerakkoord van 2017 lijkt toch vooral de richting van de genoemde SER-stukken te volgen. Het akkoord zegt overigens dat er spoedig een nieuw SER-advies zal verschijnen. De regering neemt zich voor de wetgeving voor het nieuwe stelsel in 2020 af te ronden waarna het kan worden ingevoerd. Het is dus nog wel een beetje lange termijn.

Verplichtstelling

Zoals al gezegd geeft het regeerakkoord een duidelijk marsroute aan. De verplichtstelling blijft. Mijn indruk is dat hier beide verplichtstellingen [4] worden bedoeld, maar zeker is dat niet. Het lijkt me uitstekend dat zoveel mogelijk mensen verplicht pensioenvermogen opbouwen. Als je mensen hierin vrij laat, gebeuren er ongelukken. Alle kinderen die de marshmallow-test niet doorstaan, zullen als volwassenen te weinig pensioen opbouwen.

De doorsneepremie

De doorsneepremie wordt afgeschaft. Heel verrassend is dat niet. Het stond bij de VVD, D66 en de ChristenUnie in het verkiezingsprogramma. De doorsneepremie houdt in dat iedereen evenveel premie betaalt en dat iedereen daarvoor evenveel rechten opbouwt, onafhankelijk van de leeftijd van de deelnemer. Dat systeem is scheef verdeeld. Want het geld dat een jongere nu in het pensioenfonds stopt, heeft veel meer tijd nodig om door beleggingsrendementen aan te groeien dan de ingelegde premies van een oudere. Het is begrijpelijk dat jongeren hier ontevreden over zijn. Voordeel van het huidige systeem is wel de eenvoud. En jongeren blijven niet jong. Maar goed, de doorsneepremie lijkt op de helling te gaan.

Ter vervanging is de keuze tussen leeftijdsgebonden premies (dus jongeren betalen minder premie dan ouderen) of een degressieve opbouw van rechten (dus jongeren bouwen meer rechten op dan ouderen). Allebei hebben voors en tegens. Een probleem van leeftijdsgebonden premies kan zijn dat oudere werknemers daardoor duurder worden. Dat kan hun kansen op de arbeidsmarkt verkleinen. Als de werknemer de premie zelf betaalt, houdt de oudere werknemer van hetzelfde brutosalaris netto minder over. Een nadeel van een degressieve opbouw van rechten lijkt mij dat het een prikkel voor ouderen verzwakt om langer door te werken. Ik hoor mensen regelmatig zeggen dat ze nog niet 'kunnen stoppen met werken omdat dat te veel pensioen scheelt'. Maar dit zijn allemaal problemen die wellicht te overzien en te adresseren zijn of acceptabel worden geacht.

Risicodeling

Het regeerakkoord stelt ook dat sprake blijft van collectieve risicodeling. Nog niet duidelijk is welke risico's gedeeld zullen worden en met wie (met eigen leeftijdsgenoten of met alle generaties). Het delen van risico is een van de sterkste punten van ons stelsel en ik ben er een groot voorstander van. Het beleggingsrisico, het risico op arbeidsongeschiktheid, het overlijdensrisico en het langlevensrisico worden nu collectief gedeeld. Het valt te hopen dat dit zo blijft.

Persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling

Het kabinet lijkt af te stevenen op een stelsel van persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling. Ook dit punt staat expliciet in de verkiezingsprogramma's van VVD, D66 en de ChristenUnie. Erg verrassend is het derhalve niet. De Verkenning van de SER van 2016 gaat uitvoerig in op persoonlijke pensioenpotjes met collectieve risicodeling. Diverse varianten worden doorgerekend in die uitstekende studie.

Waarom wordt er eigenlijk voor persoonlijke pensioenvermogens gekozen? Dat is niet zo eenvoudig vast te stellen. Het idee is geleidelijk ontstaan in de pensioendiscussie zoals die de afgelopen jaren is gevoerd. De spanning tussen generaties is hier ongetwijfeld de doorslaggevende factor. Als je niet zeker bent van jouw belang in de collectieve pot, bieden persoonlijke pensioenpotten wellicht uitkomst. Die geven immers

onomstotelijk weer hoeveel geld er in jouw pot zit. En deskundigen menen dat exacte kennis over hoeveel geld er precies in je pot zit duidelijker maakt dan het huidige systeem dat je uiteindelijke pensioen onzeker is. Ik heb zo mijn twijfels. Mensen zullen ervaren dat de waarde van hun persoonlijke pensioenpot van jaar tot jaar veel sterker beweegt dan hun opgebouwde rechten zoals ze die nu in hun UPO kunnen lezen. Misschien kunnen ze de waarde van hun pensioenportefeuille wel dagelijks volgen. Dat lijkt me geen verbetering omdat mensen erg nerveus kunnen worden als de waarde van hun beleggingen een poosje daalt. Veel mensen voor wie hun pensioengeld nu wordt belegd durven zelf immers juist niet te beleggen. Ik betwijfel daarom of het vertrouwen in het stelsel door persoonlijke pensioenpotten zal verbeteren.

Over de zekerheid of onzekerheid van de pensioenuitkering zou ik denken dat de meeste mensen na jaren van niet indexeren en kortingen wel begrijpen dat een pensioen onzeker is. Aan mensen die dat toch nog niet snappen, kan het misschien worden uitgelegd: pensioen is onzeker, het is echt waar!

Doorbeleggen doen we nu ook al

Er worden nog meer voordelen genoemd van persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling. Ik lees dat de toevoeging 'met collectieve risicodeling' het mogelijk maakt dat er wordt 'doorbelegd' bij pensionering in plaats van dat een annuïteit zou moeten worden gekocht. Dat klopt, maar in vergelijking met het huidige systeem is dat geen voordeel. Doorbeleggen vindt nu immers ook plaats.

Een ander voordeel dat wordt verbonden aan het systeem van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling is dat het 'life cycle'-beleggen mogelijk maakt. Het lijkt me dat dat inderdaad klopt. Waarom dat een groot voordeel boven het huidige stelsel biedt, is mij niet op voorhand duidelijk.

Verder lees ik dat de solidariteit beter gewaarborgd blijft. Solidariteit is een belangrijke bouwsteen van het stelsel. Als die afbrokkelt, is dat ernstig en alles moet worden gedaan om de solidariteit te garanderen. Als persoonlijke potten dat doen, dan vind ik dat een belangrijk argument. Het is overigens wel opmerkelijk dat we naar een meer individualistisch ingericht systeem zouden moeten om de solidariteit te versterken. Ik zou juist bang zijn dat een persoonlijke pensioenpot een eerste stap is richting verdere individualisering die uiteindelijk de solidariteit en collectiviteit volledig zal uithollen.

Een verder genoemd voordeel is dat de rentegevoeligheid zal afnemen. Velen zullen dit waarschijnlijk als een zeer groot voordeel zien aangezien de vermaledijde rentedaling zoveel druk op het systeem heeft gezet. Tegen deze denkwijze wil ik mij tot het uiterste verzetten. Allereerst valt het huidige stelsel veel minder renteafhankelijk te maken. Ik kom daar nog op terug. En ten tweede is de achterliggende gedachte hier gewoon een sigaar uit eigen doos. Feitelijk voert dit terug op de overgang van DB naar DC.

Tenslotte wordt betoogd dat onder persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling de premiebetalingen niet meer procyclisch zullen zijn. Ook dat valt onder het huidige stelsel te realiseren. Het is in zekere zin ook een sigaar uit eigen doos. Grotere stabiliteit van de premiebetalingen betekent grotere volatiliteit bij de uitkeringen.

Pot en buffer die niet leeg kunnen

De persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling vormen een ingenieus systeem. Het lijkt eenvoudig, maar dat is het toch niet. Uiteindelijk willen we dat pensioen een levenslange uitkering biedt. Maar een pot kan leeg raken. Wat dan? Of hoe gaan we dit vermijden? Daar is het regeerakkoord nog niet heel duidelijk over, al lees ik dat sprake zal zijn van een 'collectieve uitkeringsfase'. Betekent dat dat ik een eigen pot heb tot het moment van pensionering? In het aanstaande SER-advies is die duidelijkheid wel nodig.

De SER Verkenning van 2016 spreekt over de wenselijkheid om een buffer aan te leggen voor onvoorziene veranderingen van de levensverwachting en schokken op financiële markten op te vangen. Het regeerakkoord lijkt dat over te nemen. Die buffers moeten worden gevuld uit 'overrendementen'. In jaren waarin de beleggingen een hoger rendement opleveren dan een nader vast te stellen niveau, vindt afroming plaats en komen 'overrendementen' in de bufferpot. Overigens staat er fijntjes bij dat deze buffer

niet negatief kan zijn. Het is dus maar te hopen dat de eerste jaren na de invoering overrendement de regel zal zijn en dat tegenvallers uitblijven.

Keuzes en maatwerk

Een ander genoemd voordeel van persoonlijke potten is dat het individuele keuzes mogelijk maakt en veel meer maatwerk. Dat klinkt aantrekkelijk, maar er zit een addertje onder het gras. In zijn rapport van 2015 schrijft de SER letterlijk: "Ervaringen in het buitenland laten zien dat veel keuzevrijheid op het gebied van pensioenopbouw over het algemeen leidt tot fors lagere pensioenen".

Een mogelijkheid tot maatwerk die expliciet wordt genoemd, is het opnemen van een bedrag ineens (lump sum) op het moment van pensionering. Uiteraard leidt dat tot een lager pensioen daarna. Ik heb daar geen mening over, maar zou willen waarschuwen voor te veel keuzemogelijkheden. Daar komen ongelukken van.

Wat wel en wat niet kan

Als ik de balans over persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling wil opmaken, vraag ik mij niet alleen af wat de voor- en nadelen zijn, maar ook wat ik later met mijn persoonlijke pensioenrekening kan doen. Natuurlijk zijn de plannen nog lang niet in detail uitgewerkt, maar het lijkt me dat ik vooral drie dingen met die pot geld kan. Ten eerste kan ik er geld in stoppen. Waarschijnlijk wordt dat voor mij geregeld en heb ik daarbij slechts een passieve rol. Ten tweede kan ik ernaar kijken, dat wil zeggen ik kan zien wat er in mijn pot zit. En ten derde kan ik een pensioenuitkering verwachten.

Eigenlijk zijn er meer dingen die ik waarschijnlijk niet kan met mijn 'persoonlijke' pensioenvermogen. Zo zal ik wel niet zelf kunnen bepalen hoeveel ik erin stop (en dat is maar goed ook). Verder zal ik waarschijnlijk niet kunnen bepalen waarin het geld wordt belegd (en ook dat is misschien maar goed ook). Ik zal nagenoeg zeker geen geld aan mijn pot kunnen onttrekken (alweer goed) anders dan voor een pensioenvoorziening. Ik kan de pot zeker ook niet doorgeven aan mijn nageslacht (dat is nou jammer, maar voor de solidariteit cruciaal). Als er nog geld over is wanneer ik overlijdt, vloeit dat in de buffer van het stelsel. En tenslotte kan ik niet alle beleggingsresultaten incasseren in exceptioneel goede jaren, dankzij de afroming van het overrendement (daar zou ik van balen). Daar staat tegenover dat ik suppletie mag verwachten in slechte jaren (okay dan). Per saldo denk ik dat een pot waarover ik zo weinig zeggenschap heb niet echt het predicaat 'persoonlijk' verdient. Je kunt dan misschien zeggen dat de stelselwijziging toch niet zo heel ingrijpend is. Dus waar maak ik een probleem van? Mijn probleem is dat het eenmaal instellen van persoonlijke pensioenpotten makkelijk kan leiden tot toekomstige stappen die de collectiviteit ondermijnen en dat is nu juist de kracht van ons stelsel.

'The elephant in the room'

Het regeerakkoord zegt dat het pensioenstelsel de verwachtingen onvoldoende waarmaakt. Er wordt voorgesteld de doorsneepremie af te schaffen en persoonlijke pensioenpotten met collectieve risicodeling in te voeren. Maar het ontbreken daarvan in het huidige stelsel is niet waarom verwachtingen onvoldoende worden waargemaakt. Een belangrijke veroorzaker van problemen in de pensioensector is de lage rente. Nu kunnen we aan de marktrente natuurlijk niets veranderen. Maar we gaan in ons stelsel wel op een opvallende manier om met de rente. We maken de toekomstige verplichtingen van pensioenfondsen immers contant door de 'marktrente' als disconteringsvoet te hanteren (met toevoeging van een Ultimate Forward Rate, UFR). Actuarieel is de argumentatie dat wanneer je de activa op marktwaarde waardeert je dat ook met de passiva moet doen en kennelijk denken we dat gebruik van een marktrentetarief dat bewerkstelligt. Hoe lager de rente, des te hoger de contante waarde van de verplichtingen en des te lager de dekkingsgraad van een fonds. Dat is hierboven al eerder ter sprake geweest.

Gebruik verwachte rendementen

Ik heb de afgelopen jaren met enige regelmaat mijn verbazing uitgesproken over deze systematiek. De marktrente heeft geen enkele feitelijke invloed op de ontwikkeling van de verplichtingen. Alleen als je alle toekomstige kasstromen volledig wilt afdekken, zou de marktrente een redelijke disconteringsvoet zijn. Maar dat houdt feitelijk in dat je een fonds permanent op executiewaarde waardeert. En dan overigens nog

wel een executiewaarde waarvoor je het nooit kunt verkopen omdat geen verzekeraar de verplichtingen wil overnemen zonder buffer voor het langlevensrisico.

Een pensioenfonds heeft een gespreide beleggingsportefeuille om aan de verplichtingen te voldoen en de indexatie waar te maken. Het lijkt dan logisch om de verplichtingen contant te maken met het verwachte rendement op de beleggingen. Uiteraard met inachtneming van voldoende buffers die mede afhankelijk zouden moeten zijn van de risicograad van de beleggingsportefeuille. Ik constateer dat bij het vaststellen van de kostendekkende premie gerekend mag worden met verwachte rendementen. En in ALM-studies ook. Het lijkt mij inconsistent dat dan bij de berekening van de dekkingsgraad niet te doen. De Commissie Parameters stelt de bij berekeningen toegestane verwachte rendementen vast, dus hier is sprake van een objectief oordeel.

Wij gebruiken de laagste disconteringsvoet van alle betrokken landen. In elk ander land zou, gegeven ons pensioenvermogen, de gemiddelde dekkingsgraad hoger zijn dan de onze.

Een fonds dat momenteel een nominale dekkingsgraad heeft van honderd kan aan alle nominale verplichtingen voldoen als de beleggingen op langere termijn een gemiddeld rendement halen van de rente waartegen de verplichtingen contant worden gemaakt. Nu is die circa 1,5%. Dat lijkt geen overdreven grote uitdaging. Het ABP publiceert op de eigen website een tabel met de beleggingsrendementen over de afgelopen 24 jaar. Met een goed gespreide portefeuille heeft het fonds een gemiddeld jaarlijks rendement van 7,7% behaald, over de afgelopen tien jaar 6,4% en over de laatste vijf jaar 8,7%. Ik weet het: resultaten uit het verleden.... Maar toch...

In december 2017 heeft de European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) haar 2017 IORP Stress Test resultaten gepubliceerd. Internationale vergelijkingen van pensioenstelsels zijn niet eenvoudig. Maar wat opvalt in dit verband is hoezeer de gebruikte disconteringsvoet uiteenloopt van land tot land. EIOPA (blz. 20) zegt hierover: *"Discount rates have to be determined by taking into account the market yields of high quality or government bonds, the yield on IORPs' projected future investment returns or a combination of both"* Ze geeft de volgende cijfers (EIOPA, p. 21, grafiek 3.5), die uiteraard een momentopname betreffen zonder dat vermeld wordt van welk specifiek moment de waarneming stamt. De cijfers liegen niet. Wij gebruiken de laagste disconteringsvoet van alle betrokken landen. In elk ander land zou, gegeven ons pensioenvermogen, de gemiddelde dekkingsgraad hoger zijn dan de onze.

Tabel 3: Disconteringsvoeten in internationaal perspectief, 2016

Land	Disconteringsvoet	Land	Disconteringsvoet
Nederland	1,2	Finland	2,8
Denemarken	1,4	Ierland	3,0
Zweden	1,6	Verenigd Koninkrijk	3,1
Slovenië	1,8	Duitsland	3,3
Portugal	2,0	Italië	3,4
Noorwegen	2,6	Luxemburg	3,7
België	2,7	Spanje	4,2
Cyprus	2,8	Gemiddeld	2,1

Bron: EIOPA (2017)

Het rapport van EIOPA geeft ook aan dat de buffervereisten in Nederland verreweg de hoogste zijn van de opgenomen landen (zie EIOPA (2017 blz.22, grafiek 3.6)). Dus kort samengevat hebben we de grootste pensioenpot van al deze landen als percentage BBP, we gebruiken de laagste disconteringsvoet voor het contant maken van de pensioenverplichtingen en we passen de hoogste buffervereisten toe. Het EIOPA-rapport meldt dat er slechts drie landen zijn waar de pensioenfondsen onvoldoende gekapitaliseerd zijn volgens de nationale regels: Cyprus, het Verenigd Koninkrijk en Nederland (EIOPA, 2017, blz. 22). Natuurlijk moet ik hier wel erkennen dat een en ander mede afhangt van hoe voorwaardelijk de verplichtingen zijn. Desalniettemin, als we de Spaanse disconteringsvoet zouden toepassen zouden de dekkingsgraden van

onze fondsen gemiddeld 36 procentpunten hoger liggen dan wat we nu registreren. In plaats van een gemiddelde dekkingsgraad van 106 procent, zouden we uitkomen op 142 procent, zou iedereen zich comfortabel voelen en zou er breed geïndexeerd kunnen worden. Wat wij hier doen, is een extreem sterk staaltje van jezelf arm rekenen.

EUR 550 miljard

Door de lage dekkingsgraden kunnen veel fondsen zich geen al te grote risico's veroorloven. Het openstaan van het renterisico is zo'n risico. Gemiddeld genomen hebben pensioenfondsen momenteel een rentedekking van 40 procent. Dat betekent dat onze fondsen voor ongeveer 550 miljard euro (75 procent van het BBP) pensioengeld hebben belegd tegen een effectief rendement van nog geen 1,5%. Het is moeilijk voorstelbaar dat dit een belegging zal zijn met voldoende rendement om pensioenen te betalen en indexatie toe te kennen. Sterker nog, het kan wel eens een belegging worden die dat juist onmogelijk gaat maken.

Onlangs was ik bij een pensioenfonds (met een beleidsdekkingsgraad van 108 procent) op bezoek waar een consultant had uitgerekend dat het fonds op langere termijn een beleggingsrendement moet behalen van 2,8% per jaar om aan alle verplichtingen te voldoen en volledig te kunnen indexeren. Dat lijkt verre van onmogelijk.

Ik zou daarom willen pleiten om de rekenrentesystematiek te veranderen. Ik zou het verwachte rendement op de beleggingsportefeuille als uitgangspunt nemen, uiteraard omgeven door buffers. Overigens lijkt de SER ook niet helemaal getrouwd met de huidige rekenrentesystematiek. In een enkele variant wordt gerekend met een 'macro-stabiele disconteringvoet'. Veel enthousiasme spreekt overigens niet uit dat deel van de analyse.

Samenvatting en conclusies

De perceptie van velen over ons pensioenstelsel is negatief. De dekkingsgraden staan al jaren onder druk. Er is de laatste jaren zeer beperkt geïndexeerd en tal van fondsen heeft de nominale rechten zelfs gekort. Dit is een wonderlijke situatie. Onze pensioenfondsen hebben de grootste vermogens (als procent van het BBP) in de wereld. Onafhankelijk onderzoek concludeert dat we het op een na beste systeem hebben in de wereld en OESO-cijfers laten zien dat armoede onder ouderen nergens lager is dan bij ons en nergens is de daling van inkomen bij pensionering geringer dan in ons land. We lijken op z'n minst een ernstig communicatieprobleem te hebben.

In het regeerakkoord worden contouren geschetst van de stelselherziening waar al jaren over wordt gesproken. De belangrijkste reden om tot herziening over te gaan is volgens het regeerakkoord dat "verwachtingen onvoldoende worden waargemaakt". Dat is moeilijk te rijmen met de objectief vast te stellen resultaten.

De belangrijkste wijzigingen die eraan lijken te komen zijn de afschaffing van de doorsneepremie en het vormen van individuele pensioenpotten met collectieve risicodeling. Gelukkig worden allerlei sterke punten van ons huidige systeem benoemd en lijken die gehandhaafd te blijven, zoals de verplichtstelling(en), de collectieve uitvoering, risicodeling en fiscale ondersteuning. De afschaffing van de doorsneepremie lijkt haast onvermijdelijk. Deze systematiek tast de solidariteit aan en solidariteit moet bewaard blijven. Of daarvoor de doorsneepremie echt moet verdwijnen, kun je betwijfelen, maar goed.

Veel meer problemen heb ik met de persoonlijke pensioenpotten, ook al komen ze met collectieve risicodeling. Die potten gaan geen wezenlijke verbetering opleveren. Sterker nog, ze mogen het woord 'persoonlijk' nauwelijks dragen. We krijgen weinig individuele zeggenschap over die potten. Dat is overigens maar goed ook, want veel mensen zullen onverstandige keuzes maken bij veel vrijheid. En als mensen zie hoe hun pensioenvermogen kan fluctueren onder invloed van ontwikkelingen op de financiële markten, zullen velen er alleen maar nerveus van worden, waardoor de afkeer van het stelsel eerder groter wordt dan kleiner. Waar ik vooral bang voor ben is dat het vormen van individuele potten na enige tijd zal leiden tot verdere individualisering. Daarmee wordt de bijl aan de wortel van de boom van solidariteit gelegd.

Wat mij is opgevallen bij het volgen van de discussies over het pensioenstelsel en het lezen van veel stukken is hoe weinig echte beleggers zijn betrokken in de discussie over de stelselwijziging.

Om onduidelijke redenen blijft de rekenrentesystematiek opmerkelijk afwezig uit de discussie. En dat terwijl het juist de rekenrentesystematiek is die zorgt voor de lage dekkingsgraden. Achter de gebezigde systematiek liggen actuariële overwegingen. Elke economische logica ontgaat mij. In internationaal perspectief valt op dat wij de laagste rekenrente gebruiken van alle Europese landen en daardoor ook een lage dekkingsgraad rapporteren. Als we toch het stelsel gaan wijzigen, laten we dit dan veranderen en overstappen naar het gebruik van een rekenrente die is gebaseerd op de verwachte rendementen van de beleggingen van een fonds, uiteraard met serieuze buffers.

Wat mij tenslotte is opgevallen bij het volgen van de discussies over het pensioenstelsel en het lezen van veel stukken is hoe weinig echte beleggers zijn betrokken in de discussie over de stelselwijziging. Ik vind dat onbegrijpelijk. Onlangs stuurde iemand mij een mailtje met de suggestie dat de politici die uiteindelijk over de stelselwijziging gaan beslissen eerst door DNB op hun deskundigheid over het dossier zouden moeten worden getoetst. Geen slecht idee.

* Dit is een bewerking, met update, van de Bismarck-lezing, georganiseerd door de Stichting NIMF, gehouden op 28 november 2017.

Voetnoten:

[1] De cijfers van de OECD lijken goed overeen te komen met die van DNB.

[2] Strikt genomen is dat niet waar. Volgens de OECD-cijfers doen India en Turkije het beter. Maar dat lijken me niet de pensioenstelsels waarmee we de onze moeten vergelijken.

[3] Zie 'Vertrouwen in de toekomst', Regeerakkoord 2017-2021, p. 29.

[4] De zogenaamde grote verplichtstelling houdt in dat werkgevers verplicht zijn zich aan te sluiten bij een bedrijfstakpensioenfonds als ze werkzaam zijn in de bedrijfstak waarvoor de verplichtstelling geldt. De kleine verplichtstelling houdt in dat een werknemer bij een werkgever verplicht deelneemt in de pensioenregeling die deze werkgever heeft getroffen.

Referenties:

EIOPA, 2017, *IORP stress test report*, 13/12/2017, European Insurance and Occupational Pensions Authority, Frankfurt.

Regeerakkoord, 2017, *Vertrouwen in de toekomst*, Den Haag.

SER, 2015, *Toekomst pensioenstelsel*, Den Haag.

SER, 2016, *Persoonlijk pensioenvermogen*, Den Haag.

Te citeren als

Han de Jong, "De hervorming van een goed pensioenstelsel", *Me Judice*, 30 januari 2018.

Copyright

De titel en eerste zinnen van dit artikel mogen zonder toestemming worden overgenomen met de bronvermelding *Me Judice* en, indien online, een link naar het artikel. Volledige overname is slechts beperkt toegestaan. Voor meer informatie, zie onze [copyright richtlijnen](#).

Afbeelding

Afbeelding '*Alter Mann*' van superscheeli ([CC BY-SA 2.0](#)).

