



Drie maal meer pensioenvermogen, maar toch een lager pensioen



[Bernard van Praag](#)

[Henk Hemmers](#)

Twaalf jaar geleden was het pensioenvermogen bijna drie maal zo klein als nu. Toch lijken we bezorgder dan ooit over de betaalbaarheid van de pensioenen. Bernard van Praag en Henk Hemmers blikken terug op het afgelopen decennium en houden de huidige pensioenplannen tegen het licht.

Inleiding

In **2007** werd de nieuwe Pensioenwet van kracht. De belangrijkste verandering was, zo werd vanaf 2008 al duidelijk, dat voor de waardering van de toekomstige verplichtingen niet langer werd uitgegaan van een vaste discontovoet van 4% , maar dat de discontovoet zou moeten worden gebaseerd op de 'marktwaardering'. Die vaste 4% die **vóór** 2007 werd aangehouden was bedoeld als een voorzichtige benadering van het lange termijn -gemiddelde van het beleggingsrendement. Dat leidde nooit tot problemen, want het gemiddelde beleggingsrendement was altijd aanzienlijk hoger.

Bij invoering van de wet werd de marktwaarde van de verplichtingen berekend met het rendement van zogenaamde risico-vrije beleggingen, dus ruwweg het rendement van staatsobligaties van Nederland en Duitsland, als discontovoet. Toevallig was omstreeks 2007 die marktrente zelfs nog wat hoger dan de vanouds vertrouwde 4%, waar tot dan toe van was uitgegaan. Om de financiële gezondheid van een pensioenfonds te meten, is in de wet het begrip 'dekkingsgraad' gedefinieerd. De dekkingsgraad is de waarde van de beleggingen als percentage van de toekomstige verplichtingen. De toekomstige verplichtingen worden berekend met de marktrente en hoe hoger de marktrente hoe lager de waarde van de toekomstige verplichtingen en omgekeerd. Ultimo 2007 werd voor vele fondsen een dekkingsgraad van **140% en** meer gemeten. De ontwikkeling sindsdien is bekend. Het rendement op staatsobligaties daalde praktisch continu sinds 2007 en bereikte ultimo 2020 een all time low van ca. 0,2%. Het gevolg was een dramatische stijging van de waarde van de toekomstige verplichtingen en dus een gestage daling van de dekkingsgraad, die nu (Q1,2021) voor veel fondsen nog slechts in de orde van 90% ligt.

De uitgaven bedroegen in 2020 32 miljard en de premie-inkomsten 34 miljard. Dat betekent een positief saldo van 2 miljard per jaar, dat is ca. 0,1% van het vermogen, terwijl het rendement op het vermogen per jaar gemiddeld meer dan 6 % bedraagt.

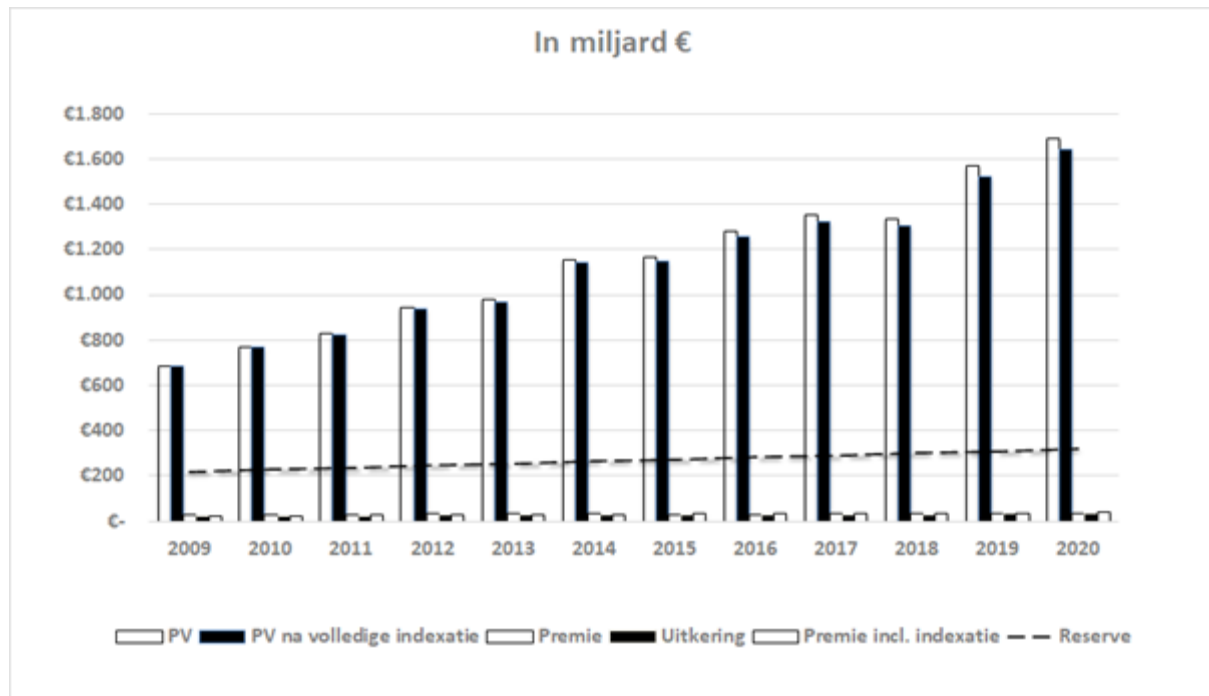
Deze bevinding leidt tot de conclusie dat de gezondheid van de meeste Nederlandse pensioenfondsen is ondermijnd tot een punt, waarop een déconfiture aanstaande moet zijn. In ieder geval is in de periode vanaf 2008 de situatie in de ogen van de toezichthouder DNB zo verslechterd dat al 13 jaar de meeste fondsen niet meer mochten indexeren met als gevolg dat de actieven hun opgebouwde rechten in koopkracht met in totaal ca. 20% zagen teruglopen,

terwijl de reeds gepensioneerden werden geconfronteerd met een direct koopkrachtverlies op hun aanvullend pensioen oplopend tot 20%.

Wat is nu de realiteit?

DNB produceert elk jaar statistieken en daaruit kan de volgende interessante grafiek worden gedestilleerd^[1]. In grafiek 1 geven de donkere staken de stand van het totale Nederlandse fondsvermogen aan, dat ultimo 2008 €592 miljard bedroeg en ultimo 2020 bijna verdrievoudigd is tot €1692 miljard. Onder in de grafiek ziet men een serie verwaarloosbaar kleine kolommetjes die de ontwikkeling van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen zonder en met indexatie aangeven. De uitgaven bedroegen in 2020 32 miljard en de premie-inkomsten 34 miljard. Dat betekent een positief saldo van 2 miljard per jaar, dat is ca. 0,1% van het vermogen, terwijl het rendement op het vermogen per jaar gemiddeld meer dan 6 % bedraagt.

Grafiek 1: Historische ontwikkeling pensioenvermogen



Tabel 1: Historische ontwikkeling pensioenvermogen

Jaar	Ultimo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PV		687	769	826	942	977	1155	1168	1282	1353	1336	1570	1692
PV Ind.		686	767	822	935	967	1139	1148	1256	1321	1300	1522	1634
PP		30	29	31	32	34	32	29	29	32	33	35	34
PU		23	24	25	26	27	27	28	29	30	31	32	32
PU Ind.		24	25	26	28	30	30	31	33	34	36	37	38
PV/PU Ind.		28,8	30,6	31,2	33,5	32,8	38,3	37,1	39,1	39,8	37,5	42,2	44,7

Indexatie

De vraag die ons nu intrigeert is hoe de ontwikkeling over 2008 t/m 2020 zou zijn geweest wanneer er wel geïndexeerd zou zijn voor geldontwaarding. Dan moeten we de uitkeringen dus elk jaar verhogen met de stijging van de prijsindex en de vermogens in dat jaar met hetzelfde bedrag verlagen en tevens corrigeren voor het rendementsverlies over het indexatiebedrag.

Het totale pensioenvermogen zou dan zijn uitgekomen op ca. €1634 miljard en de pensioenuitgaven zouden dan op iets minder dan €38 miljard uitkomen. Dat zou een negatief uitkeringsaldo van ca. €4 miljard per jaar hebben opgeleverd, dat is ca. 0,25% van het

vermogen. Deze simpele rekenexercitie geeft aan dat de politiek van niet- indexeren en eventueel korten die sinds 2008 is gevolgd volstrekt onnodig is geweest en veel leed heeft veroorzaakt.

Is het idee om een reserve achter de hand te houden voor de uitkeringen dan onredelijk? Zowel de premie- ontvangsten als de uitkeringen schommelen van jaar tot jaar. Ook het rendement fluctueert van jaar tot jaar. De kans op een negatieve kas is echter klein. Wil men een reserve voor kwade kansen hebben, dan lijkt het redelijk dat die reserve een constant veelvoud is van de uitkeringen, bijvoorbeeld tienmaal de uitkeringen. Dat zou in 2020 een vermogen van ca. 300 miljard impliceren en niet ca. 1700 miljard. Of de omvang van de gewenste reserve een factor tien van de uitkeringen zou moeten zijn of meer of minder, moet natuurlijk onderwerp van onderzoek zijn. Het zal ook gerelateerd moeten zijn aan de inschatting van de toekomstige ontwikkelingen t.a.v. vergrijzing, rendement, en de ervaringen van het fonds in het verleden met zijn beleggingspolitiek. Is bij die waaier van gezondheidscriteria ook plaats voor een 'dekkingsgraad'? Niet noodzakelijk. Maar als een dekkingsgraad mede tot de criteria behoort, dient die wel gebaseerd te zijn op een prudente doch realistische inschatting van het totaalrendement van het fonds. De voornaamste informatiebron voor een schatting van het rendement moet natuurlijk gevonden worden in de rendementsontwikkeling van het fonds gedurende een aantal jaren, bijv. 20 jaar, in het verleden. Om het rendement te baseren op slechts een deel van de beleggingen, bijvoorbeeld Duitse en Nederlandse staatsobligaties en daarmee gelijk te stellen materiaal is natuurlijk veel te selectief, ongeacht of die obligaties nu 0,3% of 8% per jaar opbrengen. Voor een evenwichtig fonds is de ultieme toetssteen natuurlijk of de verhouding tussen vermogen en uitkeringen en/of de verhouding tussen vermogen en uitkeringssaldo door de jaren ongeveer constant blijft. Het wettigt echter geenszins dat de fondsvermogens zoals nu tot in de hemel stijgen zoals nu gebeurt.

Hoe komt dit?

De vraag komt op wat deze tropische wildgroei van de fondsvermogens jaar na jaar veroorzaakt? De voornaamste reden lijkt ons omdat men het collectieve pensioencontract behandelt alsof het een individueel pensioencontract is. Laten we het simpel stellen. Bij een individueel contract speelt stochasticiteit een belangrijke rol. Er is het sterfterisico, het renterisico, beleggingsrisico's, en nog een aantal andere risico-factoren. Om je daarvoor in te dekken moet bij elk individueel contract meer gevraagd worden dan de premie wanneer er geen risico's geweest waren. Deze risico-premie leidt ertoe dat gemiddeld op een individueel pensioencontract na afwikkeling van het contract wordt overgehouden. Bij individuele verzekeringen is dit een belangrijke winstbron voor de pensioenverzekeraar. Bij een collectief pensioen, zoals bij de bedrijfstakpensioenfondsen, daarentegen middelt een groot deel van deze risico's uit over de tijd en de verschillende cohorten en kunnen deze over-reserveringen worden toegevoegd aan het collectieve vermogen. Bij het opstarten van een collectief fonds is het natuurlijk geboden om vlees op de botten te krijgen, maar de meeste van onze bedrijfstakpensioenfondsen kunnen inmiddels rustig als rijp en oabees worden gekwalificeerd. Omdat zij geen winst hoeven te maken en werken voor verplicht verzekerden kunnen zij hun contracten goedkoper aanbieden dan commerciële verzekeraars.

Individualisering en eigendomsrechten

We zien op het moment een trend naar individualisering van het pensioen. Men wil een eigen potje en men wil de inhoud van dat potje gedurende de opbouw en gedurende de pensionering kennen. Dit is natuurlijk een signaal van wantrouwen in het collectief systeem. Men vertrouwt de toezegging van het collectief systeem niet meer zo en wil 'grip' krijgen op zijn impliciete bezit en het het liefst per direct kunnen terugvragen in contanten. Velen hebben nu het idee dat het 'invaren' in het nieuwe pensioencontract betekent dat het fondsvermogen nu wordt opgedeeld in individuele potjes per deelnemer of althans in leeftijdscohorten van deelnemers en dat de individuele deelnemer daarmee die 'grip' krijgt. Dit is natuurlijk maar schijn want een deelnemer kan, behalve in uitzonderlijke gevallen, niet zijn potje opnemen in contanten. Door de individualisering krijgen we eigenlijk een combinatie van pensioenverzekeringen, één voor 20 - jarigen, één voor 21 - jarigen, enz. Het is duidelijk dat dit leidt tot het tegendeel van risico-verevening, dat is risico-differentiatie. De generaties verdelen niet meer de risico's die fluctueren over de tijd. Het kan zijn dat de generatie van 20 tot 40 bijvoorbeeld door een tegenzittende conjunctuur een veel minder gevuld potje heeft dan de generatie die nu 40 tot 60 is. Dan zal in

het oude systeem een transfer plaatsvinden van oud naar jong, maar in het generatie-gecompartimenteerde systeem zal elk leeftijdscohort zijn eigen boontjes moeten doppen. Kortom, een belangrijk solidariteitselement wordt bij het oud vuil gezet.

In feite zijn we nu in een nieuwe situatie terecht gekomen, die we rentedekking zouden kunnen noemen. De uitkeringen worden en kunnen (grotendeels) betaald worden uit de rente- opbrengst op het fondskapitaal, terwijl het kapitaal zelf niet of nauwelijks hoeft te worden aangesproken.

Bovendien leidt deze compartimentering er ook toe dat risico's over kleinere groepen en meer homogene deelgroepen moeten worden omgeslagen en dus zullen leiden tot hogere premies en/of lagere c.q. minder zekere uitkeringen.

Maar hoe moeten we de waarde van dat individuele potje berekenen?

Dit gaat natuurlijk leiden tot een eindeloos geharrewar tussen de verschillende groepen van deelnemers. Een belangrijk probleem is natuurlijk dat bij een realistisch rendement de waarde van de toekomstige verplichtingen veel lager ligt dan de bijna 1700 miljard die nu bij elkaar gespaard is. Van wie is dat excedent? Is het van de nu levende deelnemers die daar niet voor gespaard hebben of is het eigenlijk de nalatenschap van reeds overleden deelnemers? Het is duidelijk dat hier een oordeel geveld moet worden, dat ongetwijfeld daarna weer zal worden aangevochten.

Een nieuwe kijk op het systeem

In feite zijn we nu in een nieuwe situatie terecht gekomen, die we rentedekking zouden kunnen noemen. De uitkeringen worden en kunnen (grotendeels) betaald worden uit de rente- opbrengst op het fondskapitaal, terwijl het kapitaal zelf niet of nauwelijks hoeft te worden aangesproken. Dat komt omdat het kapitaal zo buiten alle proporties is aangegroeid in de laatste tien jaar. Dat is natuurlijk allerminst de bedoeling geweest bij de opzet van het kapitaaldeckingsstelsel in het verleden. De realiteit nu is echter dat het kapitaal alleen nog nodig is als een stootkussen om stochastische fluctuaties op te vangen en als bron van rendement. Zoals hiervoor reeds aangeduid is het kapitaal eigenlijk veel te hoog en zou het in ieder geval niet elk jaar verhoudingsgewijs zo moeten groeien. Het rendement is nu gemiddeld 6,5%, dus ca. 110 miljard per jaar, terwijl de uitkeringslast ca. 34 miljard is. In ieder geval lijkt het mogelijk bij vele fondsen om de premies te verlagen en/of de uitkeringen te verhogen. Er is meer dan genoeg ruimte voor deze operatie. Een eenmalige herstel-indexatie die ca. 40 miljard zou bedragen is ook gemakkelijk te realiseren.

En wat voor lering kunnen wij trekken uit deze analyse? Het nog vigerende collectieve 'defined benefit'-systeem uit het verleden is nog steeds volledig levensvatbaar. Gezien het feit dat dit stelsel uit het verleden voor alle deelnemers gunstiger is dan wat het Pensioenakkoord 2020 ons belooft, door het wegvallen van de onzekerheden, die het nieuwe stelsel onherroepelijk aankleven, zou het het overwegen waard moeten zijn of niet alle bewegingen naar een nieuw pensioencontract maar even 'on hold' gezet moeten worden, om nog eens rustig te overwegen of wij onze kip met gouden eieren niet aan het slachten zijn. Nu is 'terug' nog mogelijk. Het huidige systeem dreigt fijn gemalen te worden doordat de rekenrente op een veel lagere waarde wordt gesteld dan het rendement dat fondsen jaar na jaar in werkelijkheid maken. Wanneer het nieuwe pensioencontract eenmaal is ingegaan zal teruggaan naar het vroegere systeem wel haast onmogelijk blijken, omdat de deelnemers de dan ingegane individuele eigendomsrechten (hoe illusoir ook) niet zullen willen afstaan. Het contract is dan zo sterk gaan lijken op het contract dat de commerciële verzekeraars aanbieden, dat de verplichtstelling in gemoede niet kan worden verdedigd en de bevoorrechte uitzonderingspositie van onze pensioenfondsen in Europa in gevaar komt. Zo'n onttakeling van de tweede pijler zou onze arbeidsmarkt terug brengen naar de asociale jungle van begin 20^{ste} eeuw. Bovendien zal eens bij autoriteiten de erkenning dagen dat de reserves torenhoog zijn, zoals ten tijde dat de regering -Lubbers in de pensioenpotten graaide, en zou dan daarin een pretext gevonden kunnen worden voor een soortgelijke operatie in de Twintiger Jaren van deze eeuw. Beter ten halve gekeerd, dan ten hele gedwaald.

Een sterk verkorte versie van dit artikel verscheen onlangs online bij ESB.

Voetnoten

[1] Deze grafiek is samengesteld door Huub Esten van de actiegroep 'Red het Pensioenstelsel' op basis van DNB -statistieken en door ons aangevuld met de voor indexatie gecorrigeerde cijfers.

Te citeren als

Bernard van Praag, Henk Hemmers, "Drie maal meer pensioenvermogen, maar toch een lager pensioen", [Me Judice](#), 6 maart 2021.

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 door '[Neil Moralee](#)'