

Debat over rekenmethode onderstreept noodzaak nieuw pensioenstelsel

29 juni 2022, 15:29

Tegenover de beloften die pensioenfondsen doen aan hun deelnemers, staat nu één gezamenlijke pot met beleggingen. Dit leidt tot debat wie welk deel van de pot krijgt. Het nieuwe pensioenstelsel maakt hier een einde aan, betoogt DNB-toezichtdirecteur Else Bos.

Kunnen de pensioenen omhoog en de premies omlaag, zoals de economen Bernard van Praag en Dirk Bezemer in recente opiniebijdragen in de Volkskrant en in Het Financieel Dagblad stelden? Of klopt de wettelijke rekenmethode voor de dekkingsgraad, waardoor de pensioenfondsen de uitkeringen wegens te lage dekkingsgraden de afgelopen jaren niet of nauwelijks konden verhogen? Dat vroeg Volkskrant-columnist Frank Kalshoven zich onlangs af in deze krant.

In onze grote pensioenpotten zijn de financiële belangen van heel veel Nederlanders, jong en oud, samengebracht. Belangen waar De Nederlandsche Bank (DNB) zich als toezichthouder dagelijks voor inzet. In dit stuk ga ik daarom in op de uitnodiging van Frank Kalshoven aan DNB om de berekening van de dekkingsgraad en de samenhang met de beleggingen van pensioenfondsen te verduidelijken.

Ambitie

Het huidige pensioenstelsel werkt zo: in ruil voor de ingelegde premies beloven pensioenfondsen hun deelnemers na hun pensioen een bepaald maandelijks bedrag uit te keren. De meeste fondsen hebben verder de ambitie om dit bedrag te verhogen met prijs- of loonstijgingen, als de financiële positie van het fonds daar voldoende ruimte voor biedt. Maar een belofte is deze verhoging niet.

Hoe bepaal je nu of een pensioenfonds voldoende geld in kas heeft om de beloofde betalingen na te komen? Daarvoor maakt een pensioenfonds een vergelijking tussen de waarde van de bezittingen (de beleggingen) en de waarde van de belofte. De uitkomst van die vergelijking is de dekkingsgraad. Als de dekkingsgraad groter is dan 100 procent, dan dekken de bezittingen de waarde van de gedane beloftes.

Vast bedrag

De dagwaarde van de bezittingen van een pensioenfonds is eenvoudig te bepalen: zoek de actuele beurskoers op van de betreffende beleggingen. Maar welke waarde heeft nu een pensioenbelofte? Dat lijkt ingewikkelder dan het is, want deze belofte is niets meer dan een vast bedrag in euro's dat in de toekomst – en die kan bij pensioen decennia verderop liggen – moet worden betaald. Financiële markten gebruiken voor het bepalen van de dagwaarde van zo'n belofte in de toekomst de risicovrije rente.

De berekening van de dekkingsgraad staat los van de beleggingsmix: het vervangen van obligaties door aandelen heeft geen invloed op de waarde van de pensioenbelofte van het fonds aan de deelnemers. Meer investeren in aandelen betekent wel dat de rendementen op de beleggingen in de toekomst naar verwachting hoger, maar ook onzekerder zijn. Dit hogere verwachte rendement is de compensatie voor het risico dat aandelenkoersen kunnen dalen. Als het behaalde rendement hoger uitkomt dan de risicovrije rente, kunnen pensioenfondsen dit extra rendement gebruiken om in de toekomst de beloofde pensioenbetalingen te verhogen met prijs- of loonstijgingen.

Prijsstijgingen

Wat zou nu het gevolg zijn van het rekenen met een rente die hoger is dan de risicovrije rente? De bezittingen van het fonds blijven dan hetzelfde; het fonds wordt niet rijker. Maar de waardering van de pensioenbelofte zou dalen en daarmee zou de dekkingsgraad stijgen. Het pensioenfonds kan dan eerder besluiten om de pensioenen te verhogen met prijs- of loonstijgingen. Hierdoor zou het pensioenfonds aan de huidige gepensioneerden meer geld uitkeren, waardoor er voor toekomstige gepensioneerden minder geld overblijft: de grootte van de totale pensioenpot is namelijk onveranderd.

Bezemer en Van Praag projecteren het Nederlandse pensioenvermogen met het verwacht rendement op de beleggingen. Aandelenrendementen zijn echter onzeker. Net zoals het rekenen met een rente hoger dan de risicovrije rente leidt dit via het collectieve vermogen van het pensioenfonds tot een vermogensverschuiving van jong naar oud. De lagere premie die Bezemer en Van Praag voorstellen zal daarnaast uiteindelijk tot lagere uitkeringen leiden.

Kwetsbaarheid

De discussie over de rekenmethode legt een belangrijke kwetsbaarheid van het huidige pensioenstelsel bloot. Zoals gezegd, pensioenfondsen doen een belofte aan hun deelnemers over de hoogte van het pensioen. Tegenover deze belofte staat één gezamenlijke pot met beleggingen. Dit leidt tot debat over wie welk deel van die pot krijgt. De lage rente van de afgelopen jaren heeft ervoor gezorgd dat dit debat is geïntensiveerd.

In het nieuwe stelsel, waarover Tweede en Eerste Kamer nog moeten beslissen, sparen deelnemers voor hun pensioen in persoonlijke pensioenvermogens, die gevuld worden met de voor en door hen ingelegde premies. De maandelijkse uitkeringen ná pensionering vinden plaats uit dit persoonlijke vermogen. Fondsen doen hun deelnemers in het nieuwe stelsel geen belofte over de hoogte van de pensioenuitkeringen. Hierdoor is het waarderen van beloftes in het nieuwe stelsel niet meer nodig en komen de rekenmethode hiervoor en de dekkingsgraad te vervallen.

Terugkomend op de vraag van Kalshoven: de wettelijke rekenmethode voor de dekkingsgraad op basis van de risicovrije rente is een onlosmakelijk onderdeel van het huidige stelsel, dat uitgaat van pensioenbeloftes. In het nieuwe pensioenstelsel, zonder pensioenbeloftes, is deze rekenmethode niet langer relevant.

Else Bos is DNB-toezichtdirecteur

Reactie Emiel Stolp, voormalig pensioenfonds bestuurder Hengelo

Klopt dat wel?

Na de uitdaging van Frank Kalshoven heeft Else Bos van de DNB een stuk van 800 woorden nodig om uit te leggen waarom de pensioenen niet geïndexeerd kunnen worden. Dit stuk kan worden samengevat met "Het is zo omdat het zo is". In maar één zinnetje gaat Else Bos in op het punt dat door Bernard van Praag en Dirk Bezemer aan de orde is gesteld, namelijk de rekenrente die gebruikt wordt om toekomstige verplichtingen te waarderen.

Hierover zegt ze "*Financiële markten gebruiken voor het bepalen van de dagwaarde van zo'n belofte in de toekomst de risicovrije rente.*"

Geen enkele discussie over de vraag of dit wel waar is en of dit verstandig is. Van 1950 tot 2006 gebruikte de pensioenfondsen voor de toekomstige verplichtingen een vaste rekenrente van 4%. Er zijn in die tijd geen pensioenfondsen in de problemen gekomen en er werd doorgaans ook jaarlijks geïndexeerd. In 2006 werd onder druk van de DNB de variabele marktrente op staatsleningen

ingevoerd en begonnen de problemen. In die tijd is het pensioenvermogen met bijna een factor 3 gestegen maar kon er tegelijkertijd niet geïndexeerd worden omdat er geen geld was.

Er is nauwelijks een markt voor pensioenverplichtingen, maar waar die wel is, blijkt dat de financiële markten pensioenverplichtingen heel anders waarderen dan Else Bos denkt. De afgelopen jaren zijn een aantal, meestal gesloten, pensioenfondsen overgestapt naar verzekeraars. Bij de overstap blijkt dat er dan ineens uitbundig geïndexeerd kan worden waar dat als pensioenfonds niet kon. De reden van deze wonderbaarlijke uitdelingen is simpel: van de Europese toezichthouders in Brussel mogen commerciële levensverzekeraars een rekenrente van 3,45% gebruiken in plaats van de 0,5% voor pensioenfondsen. Dat leverde een sprong van minstens 25% in dekkingsgraad op zodat niet alleen de deelnemers, maar ook de aandeelhouders feest konden vieren. De marktwaarde van toekomstige pensioenverplichtingen wordt niet bepaald op een markt met vraag en aanbod maar volledig door de toezichtsregels van de DNB en Brussel. Aanpassing van de rekenregels zou volgens Else Bos tot ongewenste vermogensverschuivingen tussen jong en oud leiden. Maar nu de rente uit zichzelf naar 2% is gestegen zijn diezelfde vermogensverschuivingen opeens een vanzelfsprekend en gewenst effect.

De toezichtsregels van de DNB hebben de pensioenfondsen gedwongen hun renterisico voor een groot deel af te dekken met lang lopende obligaties en renteswaps. Nu de rente stijgt verliezen de gezamenlijke pensioenfondsen ongeveer 1 miljard per dag op deze lang lopende beleggingen. En dankzij diezelfde regels kan er nu opeens ondanks de miljarden verliezen geïndexeerd worden. Terwijl dat juist niet kon toen de vermogens de pan uit rezen. Er moet inderdaad dringend iets veranderen in de pensioenwereld, om te beginnen bij de DNB.

Emiel Stolp Voormalig pensioenfondsbestuurder Hengelo