

Koopkrachtig pensioen? Rekenfoutje!



[Jos Berkemeijer](#)

Jos Berkemeijer

Chairman/member Supervisory Boards


Gepubliceerd op 14 aug. 2022

[+ Volgen](#)

Koopkrachttabel van regering blijkt onjuist. Pensioen in nieuw stelsel blijkt toch niet koopkrachtig

In de 'nota naar aanleiding van het nader verslag wetsvoorstel toekomst pensioenen' van 30 juni 2022 maakt de regering een versimpelde berekening van de koopkracht in het nieuw pensioenstelsel. Zij publiceert in deze nota op bladzijde 25 de volgende tabel:

Rekenvoorbeeld Regering 30-6-2022					
Nota-naar-aanleiding-van-het-nader-verslag-wetsvoorstel-toekomst-pensioenen					
Verwachte nominale en reële ontwikkeling van jaarlijkse pensioenuitkering gegeven verschillende beleggingsmixen					
Beleggingsmix uitkeringsfase		Verwachte jaarlijkse nominale stijging pensioenuitkering	Verwachte jaarlijkse reële ontwikkeling pensioenuitkering		
obligaties	aandelen		2% Inflatie	4% Inflatie	6% Inflatie
50%	50%	3,55%	1,55%	-0,45%	-2,45%
60%	40%	3,14%	1,14%	-0,86%	-2,86%
70%	30%	2,73%	0,73%	-1,27%	-3,27%



Verwacht Rendement		Projectie rendement	Bron https://bit.ly/OverheidNotaWTP
obligaties	aandelen		
1,50%	5,60%	1,50%	

O.b.v. een verwachte constante risicovrije netto rente van 1,5% en een verwacht netto aandelenrendement van 5,6% concludeert de Regering uit deze berekening:

"Hieruit blijkt dat de verwachte nominale stijging van de pensioenuitkering afdoende is om 2% inflatie op te vangen, maar dat bij een verwachte inflatie van 4 of 6% de pensioenuitkeringen in reële termen zullen dalen."

Helaas is deze conclusie onjuist. Er van uitgaande dat de Regering, conform de toelichting op de tabel, geen onttrekkingen aan de solidariteitsreserve heeft ingezet bij deze berekening, maakt zij een ernstige rekenfout. Het omgekeerde blijkt namelijk het geval:

"Ook bij 2% inflatie is de stijging van de pensioenuitkeringen onvoldoende om de inflatie te compenseren."

Waar gaat het fout?

Je hoeft gelukkig geen expert te zijn om de cijfers in de tabel na te kunnen rekenen en te zien waar het fout gaat.

In de kolom 'verwachte jaarlijkse nominale stijging pensioenuitkering' staat niet de 'verwachte jaarlijkse stijging van de pensioenuitkering', maar het 'verwachte beleggingsrendement' bij een gegeven beleggingsmix. Van dat 'verwachte beleggingsrendement' moet nog eerst het projectierendement (i.c. 1,5%) afgetrokken worden, als je de stijging van de pensioenuitkering wilt vaststellen.


Dat projectie-rendement is namelijk het rendement dat je 'moet maken' om de pensioenuitkering in de toekomst te kunnen blijven doen. Dit projectierendement heb je dus 'nodig' om de jaarlijkse uitkering ook in de toekomst op peil te kunnen houden. Het resterende rendement (overrendement), zijnde het 'verwachte beleggingsrendement' minus het 'projectierendement' is dan (bij benadering) beschikbaar voor jaarlijkse verhoging (stijging) van de (nominale) uitkering.

Dat is ook 'logisch' want als het aandelenrendement ook 1,5% zou bedragen en dus gelijk is aan de risicovrije rente en ook gelijk aan het projectierendement, resteert er een nominale uitkering zonder stijging en niet een stijging van 1,5%!

Actuarieel Adviesbureau Confident scheidt duidelijkheid

Henk Bets van [Actuarieel Adviesbureau Confident](#) heeft de koopkrachttabel van de Regering in een [onderzoek](#) getiteld 'Biedt het pensioenakkoord een koopkrachtig pensioen?' geanalyseerd. Met een duidelijke en gedetailleerde technische onderbouwing komt hij tot de conclusie dat de tabel van regering niet juist kan zijn. Zijn hieronder gepresenteerde [herrekenende tabel](#) geeft wel het juiste beeld over de koopkrachtverwachting in het nieuwe pensioenstelsel.

Rekenvoorbeeld Actuarieel Adviesbureau Confident 22 Juli 2022					
Verwachte nominale en reële ontwikkeling van jaarlijkse pensioenuitkering gegeven verschillende beleggingsmixen					
Beleggingsmix uitkeringsfase		Verwachte jaarlijkse stijging nominale pensioenuitkering	Verwachte jaarlijkse reële ontwikkeling pensioenuitkering		
obligaties	aandelen		2% Inflatie	4% Inflatie	6% Inflatie
50%	50%	2,05%	0,05%	-1,95%	-3,95%
60%	40%	1,64%	-0,36%	-2,36%	-4,36%
70%	30%	1,23%	-0,77%	-2,77%	-4,77%



Verwacht Rendement		Projectie rendement	Bron Pdf: https://bit.ly/ConfidentKoopkrachtPdf https://bit.ly/ConfidentKoopkrachtOnderzoek
obligaties	aandelen		
1,50%	5,60%	1,50%	

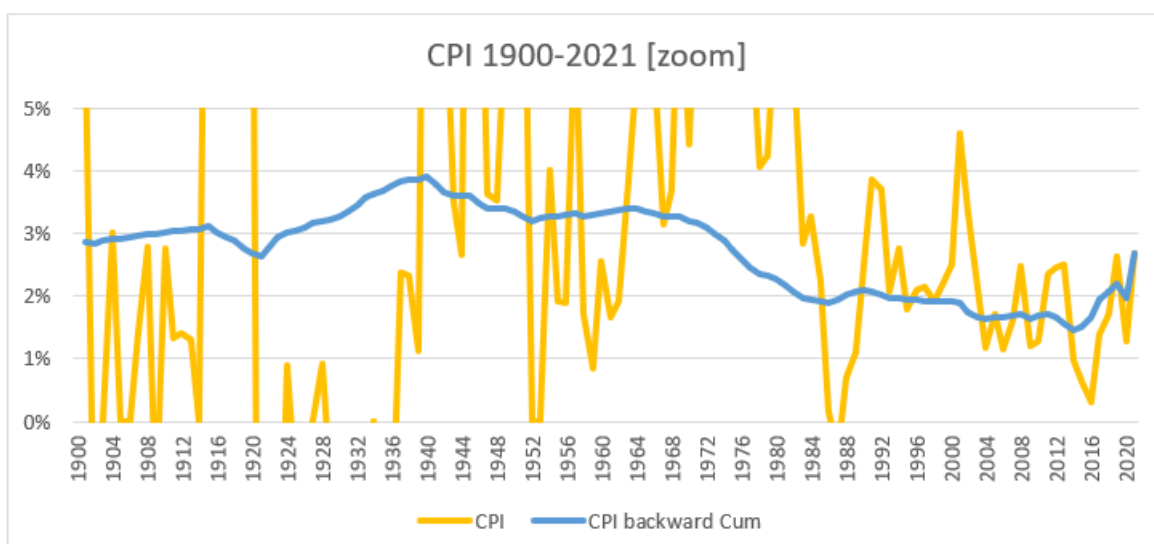
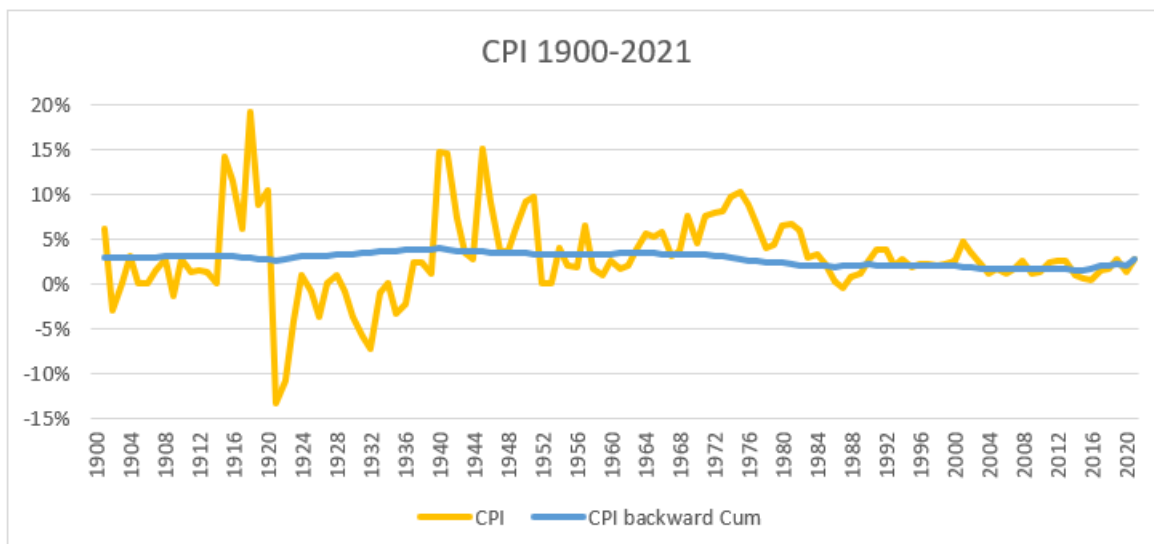
Uit deze tabel blijkt zonneklaar dat zelfs bij een beleggingsmix waarbij 30% of zelfs 40% in aandelen wordt geïnvesteerd [over de gehele periode dat een gepensioneerde nog leeft!] de verwachte koopkrachtontwikkeling bij 2% inflatie nog steeds fors negatief is. Of anders gezegd

Het nieuwe pensioenstelsel biedt volstrekt onvoldoende ruimte om een koopkrachtig pensioen te realiseren, en moet daarom terug naar de tekentafel

In het oude pensioenstelsel werd veelal voor rekening en risico van alle generaties met een beleggingsmix van zo'n 50% in aandelen gewerkt. In het nieuwe stelsel worden de vermogens en rendementen meer individueel toegedeeld. Jongeren gaan of kunnen dan meer 50% in aandelen beleggen en ouderen/gepensioneerden veel minder dan 50%. Wil een ingegaan pensioen niet te veel gaat schommelen, dan lijkt voor (bijna) gepensioneerden een 30% of 40% belegging in aandelen (zeker bij lage pensioeninkomens) in de praktijk erg ambitieus, en is het nog steeds onvoldoende voor een koopkrachtig pensioen.

Een compleet overzicht

De gemiddelde inflatie bedraagt over langere periode (vanaf 1900) gemiddeld zo'n 3%. Van deze 3% komt ongeveer 2% tot stand door inflatie in relatief economisch rustiger tijden (zoals de afgelopen decennia) en zo'n 1% van het gemiddelde van 3% komt middels jaarlijkse inflatiepieken tot stand in crisisperiodes (zoals oorlog). Overigens: ook de huidige crisissituatie anno 2022 begint hier op te lijken.



De tabel van de Regering bevat overzichten en conclusies bij 4% en 6% inflatie. Uit de inflatie historie (CPI; CBS) blijkt dat deze hoge percentages gemiddeld niet snel zullen worden bereikt. Daarom is het meer relevant en praktischer om een vergelijking te maken o.b.v. bijvoorbeeld 2%, 2,5% en 3% inflatie, gegeven een bredere range aan beleggingsmixen. Die uitkomst is als volgt:

Rekenvoorbeeld Volledig							
Verwachte nominale en reële ontwikkeling van jaarlijkse pensioenuitkering o.b.v. verschillende beleggingsmixen							
Beleggingsmix uitkeringsfase		Verwacht rendement beleggingen	Projectierendement nodig voor financiering pensioenuitkering	Verwachte jaarlijkse stijging nominale pensioenuitkering	Verwachte jaarlijkse reële ontwikkeling pensioenuitkering		
obligaties	aandelen				2,0% Inflatie	2,5% Inflatie	3,0% Inflatie
100%	0%	1,50%	-1,50%	0,00%	-2,00%	-2,50%	-3,00%
90%	10%	1,91%	-1,50%	0,41%	-1,59%	-2,09%	-2,59%
80%	20%	2,32%	-1,50%	0,82%	-1,18%	-1,68%	-2,18%
70%	30%	2,73%	-1,50%	1,23%	-0,77%	-1,27%	-1,77%
60%	40%	3,14%	-1,50%	1,64%	-0,36%	-0,86%	-1,36%
50%	50%	3,55%	-1,50%	2,05%	0,05%	-0,45%	-0,95%
40%	60%	3,96%	-1,50%	2,46%	0,46%	-0,04%	-0,54%
30%	70%	4,37%	-1,50%	2,87%	0,87%	0,37%	-0,13%
20%	80%	4,78%	-1,50%	3,28%	1,28%	0,78%	0,28%
10%	90%	5,19%	-1,50%	3,69%	1,69%	1,19%	0,69%
0%	100%	5,60%	-1,50%	4,10%	2,10%	1,60%	1,10%

Verwacht Rendement		Projectie rendement
obligaties	aandelen	
1,50%	5,60%	1,50%

Bron: Excel : <https://bit.ly/KoopkrachtigPensioen>

Om voor gepensioneerden een 3% geïndexeerd pensioen te realiseren zou dus, gegeven de aannames, voor ongeveer 75% in aandelen belegd moeten worden.

Een dergelijke risicovolle beleggingsmix voor gepensioneerden lijkt duidelijk een brug te ver, en is kansloos.

Conclusie

Het kabinet zal terug naar de tekentafel moeten. Het nieuw ontworpen pensioenstelsel biedt namelijk in het geheel niet wat het beloofd. Een koopkrachtig pensioen is verder weg dan ooit.

Bronnen & Links

1. [Nota \(Regering\) naar aanleiding van nader verslag WTP \(30-6-2022\)](#)
2. [Koopkrachtbehoud onderzoek | Confident B.V. \(confidentbv.nl\)](#)
3. [20220722-Koopkrachtbehoud-toch-een-illusie.pdf \(confidentbv.nl\)](#)
4. [Spreadsheet met berekeningen](#)
5. [CPI CBS Statline vanaf 1900](#)

N.B. In de Regeringstabel staat een kolom met de titel: 'verwachte jaarlijkse nominale stijging pensioenuitkering'. Deze formulering is verwarrend. Beter zou wellicht zijn: 'verwachte jaarlijkse stijging (nominale) pensioenuitkering'.