

Nieuw pensioenstelsel kent onaanvaardbare risico's

Joop HartogBoudewijn van IttersumJan LelyBernard van Praag

Het voorgestelde pensioenstelsel, waar de Tweede Kamer woensdag over spreekt, omvat onacceptabele risico's voor alle (toekomstig) gepensioneerden. Beter ten halve gekeerd dan ten hele gedwaald.



illustratie: Hein de Kort voor Het Financieele Dagblad

De Tweede Kamer gaat het voorgenomen nieuwe pensioenstelsel woensdag opnieuw beoordelen. Terecht. De rechtspositie en de hoogte van de pensioenen staan op het spel, en omvangrijke schadeclaims dreigen voor de Staat. Bij een zo grote onzekerheid over de juistheid en uitvoerbaarheid is het verstandig om niet het diepe in te springen. Wij noemen daarom drie politieke scenario's en een aantrekkelijk alternatief.

Gewoon doorgaan

Het eerste scenario is 'gewoon' doorgaan met de hervorming. De Wet toekomst pensioenen (WTP) zal leiden tot een verschuiving van alle risico's van werkgevers naar de deelnemers. Het nieuwe pensioencontract zet de leveringsverplichting (het uitbetalen van de pensioenen) om in een inspanningsverplichting, zonder sancties op het niet-nakomen van die verplichtingen. Kortom, een 'loterij zonder nieten' voor werkgevers en uitvoerders, terwijl (toekomstige) pensioengerechtigden meer dan voorheen worden opgescheept met de risico's van niet-

indexatie en kortingen. Met name het idee om de pensioenen met de beurskoersen te laten variëren is bijzonder lichtzinnig.

Intussen heeft het EU-recht zich verder ontwikkeld. Pensioenaanspraken dienen nu als eigendom van de deelnemers te worden beschouwd. Invaren zonder instemming van de deelnemers zal als onrechtmatig beoordeeld kunnen worden en mogelijk zelfs als strafbaar feit (verduistering).

‘Met name het idee om de pensioenen met de beurskoersen te laten variëren is bijzonder lichtzinnig’

Bij invaren dreigen ook technische problemen. Hier dreigt een substantiële verhoging van de uitvoeringskosten ten nadele van de pensioenuitkeringen. Een goede invaarmethode vraagt een realistische schatting van het vermogensrendement en houdt rekening met wat elke deelnemer (jong en oud) via premiebetaling en rendement tot nu toe heeft geïnvesteerd in het eigen pensioen. De nu gekozen methode schuift dit simpele principe ter zijde. Het gevolg is een drastische herverdeling over deelnemers, die sommigen begrijpelijk als onteigening en dus als onrechtmatig classificeren. Deze operatie is nog nergens in de wereld uitgevoerd en leidt internationaal tot verbazing.

Alles terugdraaien

Het tweede scenario is alles terugdraaien, en het oude nftk-systeem (Nieuw Financieel Toetsings Kader) handhaven. Niemand was tevreden over dit systeem. Het ontbeert een langetermijnvisie: terwijl pensioencontracten lopen over gemiddeld 40 jaar en de gemiddelde vermogensrendementen van de meeste pensioenfondsen circa 6% bedragen, zijn de fondsen gedwongen te rekenen met de (zogenaamde risicovrije) rente van staatsobligaties over het laatste jaar. Deze rentevoeten zijn veel lager dan wat fondsen in feite realiseren. Ze blijken ook sterk te fluctueren en zijn onvoorspelbaar. Dit alles leidt tot absurd strenge en volatiele dekkingsgraadcriteria. Deze politiek heeft geleid tot de jarenlange non-indexatie en kortingen, met als gevolg een onnodige koopkrachtdaling over de laatste 15 jaar van ca. 25% voor vele gepensioneerden. Ook leidde het tot een overeenkomstige reductie van opgebouwde pensioenrechten voor actieven en nabestaanden, ook al bleef de nominale leveringsverplichting van fondsen zogenaamd intact.

Doorgaan met correcties

Scenario drie is het bestaande ftk-systeem continueren met correcties. Dat betekent vervanging van de risicovrije rentevoet over het laatste jaar, door het 10-jaars voortschrijdende gemiddelde rendement op het totale fondsvermogen (dus inclusief aandelen, vastgoed, enzovoorts). Hiermee wordt de discontovoet voor toekomstige verplichtingen weer op een realistische basis gezet en worden de fluctuaties afdoende gedempt.

Tevens dient het beleggingsaandeel in reële fondsen (aandelen, vastgoed) structureel te worden verhoogd. Dit zal het langetermijnfondsrendement substantieel verhogen, terwijl door spreiding de fluctuatie van het totale vermogen binnen de perken kan blijven. De koersen van aandelen en dividenden prijzen inflatie in. Obligaties doen dat niet, en zijn daarom allerminst risicovrij.

Rendementsdekking

Als langetermijnoplossing is er een alternatief. Het probleem van een pensioenfonds is de vrij theoretische kans dat bij mismanagement het fonds niet in staat is aan zijn verplichtingen te voldoen. Dat leidt tot voorzichtigheid bij het bepalen van de premie, zodat men bijna altijd boven de streep zal uitkomen. Omdat dit meestal tot een positief jaarsaldo leidt, groeit de reserve van jaar tot jaar. En omdat de reserve groeit, groeit ook het rendement op die reserve.

Dit zien we ook bij de meeste Nederlandse fondsen. De trend van de vermogens is jaarlijkse groei, ook al is er wel een incidenteel jaar van terugval. Dit verklaart de ruime verdubbeling van de Nederlandse fondsvermogens over de periode 2008 – 2023. Ook na correctie voor inflatie resteert er een solide reële groei.

Waar leidt dit toe? Vroeg of laat kunnen veel fondsen de uitkeringen moeiteloos voldoen uit het vermogensrendement, terwijl de premie op nul gesteld kan worden. Wanneer de uitkeringen bij een fonds geheel of grotendeels gefinancierd worden uit het vermogensrendement, is sprake van een systeem van ‘rendementsdekking’.

‘Vroeg of laat kunnen veel fondsen de uitkeringen moeiteloos voldoen uit het vermogensrendement, terwijl de premie op nul gesteld kan worden’

Is dit slechts toekomstmuziek? Veel fondsen hebben nu al de mogelijkheid om een groot deel van de uitkeringen uit het rendement te dekken, en de premies aanzienlijk te verlagen. Een voorbeeld is ABP. Sinds jaar en dag ligt daar het gemiddeld rendement op circa 6%, terwijl de pensioenuitkering slechts circa 2,5% van het vermogen bedraagt. Wanneer het pensioen geheel gedekt wordt uit het rendement, kan ABP toch jaarlijks gemiddeld 3,5% toevoegen aan het fondsvermogen.

Lang gesteggeld

Een besluit tot stopzetten vraagt om zicht op alternatieven. Scenario drie, reparatie van de specifieke problemen van het oude stelsel, is betrekkelijk eenvoudig. Het gevaar dreigt dat we nu kiezen voor ‘gewoon doorgaan’ omdat er zo lang is gesteggeld dat de politiek er een punt achter wil zetten. Dat is het slechtst denkbare argument voor zo’n drastische en riskante ingreep.

Joop Hartog is emeritus hoogleraar micro-economie van de UvA. Boudewijn van Ittersum is oud-voorzitter Amsterdamse Effectenbeurs. Jan Lely is voormalig beleidsadviseur van het ministerie van Justitie. Bernard van Praag is emeritus universiteitshoogleraar toegepaste economie van de UvA.