

Indexatie een Illusie ?

In een Pensioen Pro artikel van 25 maart roept actuaris Mark Heemskerk de pensioenfondsen op om niet meer te beloven dan ze waar kunnen maken. Volledige indexatie van de pensioenen is volgens hem in het WTP stelsel een illusie, pensioenfondsen zouden niet meer moeten beloven dan dat ze hun best zullen doen om misschien de helft van de inflatie te compenseren.

Wat is het doel van een pensioenregeling ?

Nu is het verstandig om niet meer te beloven dan je waar kan maken, maar Heemskerk zegt hier eigenlijk dat het hele WTP-pensioen niet deugt. Want wat is eigenlijk het doel van een pensioenregeling ? Is het om pensioenfondsbestuurders een aangename tijdspassing te geven ? Of is het een werkgelegenheidsproject voor actuarissen en beleggingsadviseurs ? Of een goede doelenfonds waaruit de energietransitie of de woningbouw gefinancierd kunnen worden ? Of zou de pensioenregeling soms bedoeld zijn om het levensonderhoud van de deelnemer na zijn werkzame leven te betalen ?

Stel dat dat laatste het doel en bestaansrecht van een pensioenregeling is, wat betekent dat dan voor die pensioenregeling ? Als ik in de supermarkt kom, is er geen aparte kassa voor gepensioneerden met inflatievrije prijzen. Veel gepensioneerden wonen in huurappartementen, waarbij in het huurcontract staat dat de huur jaarlijks met de inflatie en nog een paar procent extra verhoogd mag worden. De ziektekostenverzekering gaat jaarlijks met meer dan de inflatie omhoog. Datzelfde geldt voor de gemeentelijke belastingen. Dat betekent dat de doelstelling van een pensioenregeling, namelijk het betalen van het levensonderhoud van de gepensioneerden, alleen maar bereikt kan worden als het pensioen ook met de inflatie verhoogd wordt.

Is inflatiecompensatie haalbaar ?

Nu is het mooi om doelen te stellen, maar dat heeft geen zin als het doel niet haalbaar is. Er zijn twee hoofdrichtingen voor pensioenregelingen, Kapitaaldekking en Omslagstelsels. De AOW is een omslagstelsel, de premie-inkomsten van de actieven worden niet opgespaard maar direct uitgekeerd aan de gepensioneerden. Het pensioen is in Nederland een kapitaaldekkingsstelsel. De premie van de actieven wordt belegd en later voor de uitkering gebruikt. De meeste andere landen in Europa gebruiken voor de pensioenen ook een omslagstelsel.

Voor een omslagstelsel is inflatie geen probleem. Inflatie betekent dat zowel de prijzen als de lonen stijgen omdat het geld minder waard wordt. In een omslagstelsel nemen dan ook de premie inkomsten toe omdat de lonen meestijgen met de inflatie. Daarmee kunnen hogere pensioenen uitbetaald worden zonder dat het premiepercentage verhoogd hoeft te worden. En als de lonen niet meestijgen met de prijzen, dan worden we blijkbaar allemaal armer en is het redelijk dat de gepensioneerden hier ook in meedelen.

Een inflatiebestendig pensioensysteem is dus technisch mogelijk met een omslagstelsel. Als Marc Heemskerk nu zegt dat het met een kapitaal gedekt systeem niet kan, dan is

kapitaaldekking blijkbaar niet geschikt voor de hoofdoelstelling van het pensioensysteem: het betalen van het levensonderhoud van de gepensioneerden.

Te veel focus op nominale zekerheid

De reden dat het WTP systeem geen inflatiebestendig pensioen kan bieden is de grote focus op nominale zekerheid en te lage buffers. De nominale zekerheid heeft tot gevolg dat er te veel in staatsobligaties en rente afdekking zonder reëel rendement wordt belegd. Het gevolg van die beleggingsstrategie is dat er te weinig rendement gemaakt wordt om de inflatie te kunnen compenseren. Die focus op nominale zekerheid is er omdat de hele pensioendiscussie door de pensioenprofessionals wordt gevoerd.

Als de pensioenen met 2 of 3 procent worden verlaagd, hebben de pensioenfondsbesturen iets uit te leggen aan de boze deelnemers. Maar bij 20% koopkrachtverlies door de inflatie kunnen de pensioenprofessionals gerust een andere kant op kijken. De inflatie is immers niet hun schuld. Twee procent korten is dus een ramp voor de bestuurders, maar 20% koopkrachtverlies voor de deelnemers is niet hun probleem. Dat is dus niet erg. Voor de deelnemers is het natuurlijk andersom, maar die hebben hierin nu eenmaal niets te zeggen. De focus op nominale zekerheid en het voorkomen van pensioenverlagingen is er dus niet om de deelnemers te beschermen tegen armoede. Het is er om de pensioenfondsbestuurders te beschermen tegen kritiek van de gepensioneerden.

Met meer risicodragende beleggingen en een buffervermogen om de tegenvallers op te vangen, is een pensioen dat de inflatie kan volgen ook in een kapitaal gedekt systeem wel mogelijk. Op dit moment wordt er ongeveer 35 miljard aan pensioen uitgekeerd bij 45 miljard aan premie inkomsten. De kosten van het vermogensbeheer liggen tussen de 5 en 10 miljard per jaar. Waarom geven we zoveel geld uit aan vermogensbeheer als we vervolgens te weinig rendement maken om te kunnen indexeren? Dan kan je beter omschakelen naar een omslagstelsel. Dat bespaart je de kosten van vermogensbeheer en levert wel een waardevast pensioen.

Een omslagstelsel heeft geen last van inflatie maar wel van vergrijzing. Als het aantal gepensioneerden stijgt ten opzichte van het aantal werkenden, moet de premie omhoog. Daar zit dus ook een probleem. Maar een kapitaal gedekt stelsel zo inrichten dat je de inflatie niet kan volgen en dus niet voldoet aan de hoofdoelstelling van een pensioenstelsel is natuurlijk zinloos.

Emiel Stolp
maart 2024