

## Han de Jong Columns

# Bismarck lezing – De hervorming van een goed stelsel

Geplaatsd op [5 december 2017](#)

Dit is een achteraf uitgeschreven tekst van de Bismarck-lezing die op 28 november 2017 is gehouden als PowerPointpresentatie.

Graag wil ik de Stichting NIMF danken voor de uitnodiging een van de sprekers te zijn bij deze Bismarck-lezing. Er is mij gevraagd te spreken over de hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel. Het betreft dan natuurlijk vooral de tweede pijler van het stelsel. Ik wil eerst graag in beeld brengen wat de omvang en de macro-economische relevantie is van deze tweede pijler. Ik zal daarbij ook iets zeggen over de prestaties van ons stelsel. Vervolgens wil ik bespreken waarom het stelsel herziening behoeft. Daarna volgt een blik op het recente regeerakkoord waarin een duidelijke marsroute is aangegeven. Die sluit aan bij documenten die de laatste jaren door de SER zijn gepubliceerd. Tenslotte kom ik tot een beoordeling en enkele losse opmerkingen.

### I. Omvang tweede pijler en resultaten van ons pensioenstelsel

De eerste pijler, de AOW, en de tweede pijler zijn wat betreft premies en uitkeringen van enigszins vergelijkbare omvang, zij het dat de AOW al sinds een jaar of tien ten dele uit de algemene middelen wordt gefinancierd. De premie-inkomsten en pensioenuitkeringen van pensioenfondsen liggen daarentegen dicht bij elkaar waarbij de premies nog licht hoger zijn dan de uitkeringen.

De eerste pilaar en de tweede		
2016, EUR mld	AOW	Pensioenfondsen
Premies	26	30
Uitkeringen	37	29

Bron: CBS

AOW			
EUR mld	Premies	Uitkeringen	Saldo
2006	17	24	-6,8
2007	18	25	-7,6
2008	20	26	-6,2
2009	18	28	-9,7
2010	18	29	-10,3
2011	21	30	-9,2
2012	23	31	-8,8
2013	24	33	-8,5
2014	23	34	-10,7
2015	24	36	-11,4
2016	26	37	-11,3

Bron: CBS

Pensioenfondsen – premies en uitkeringen			
EUR mld	Premies	Uitkeringen	Saldo
2006	24	20	4
2007	23	20	3
2008	24	21	3
2009	27	22	5
2010	27	24	4
2011	29	25	4
2012	32	25	7
2013	34	26	8
2014	32	26	6
2015	28	27	1
2016	30	29	1
2017H1	16	15	1

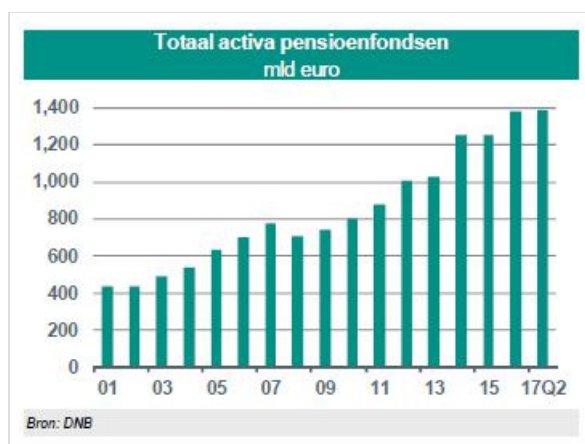
Bron: CBS

Pensioenvermogens % BBP		
Eind 2016, EUR mld	Pensioenfondsen	Alle pensioenvoorzieningen
Denemarken	47	205
Nederland	182	
IJsland	145	153
Zwitserland	128	
Australië	121	125
VK	95	
Canada	86	161
VS	81	135
Chili	70	
België	6	
Frankrijk	1	6
Duitsland	7	
Japan	29	

Bron: CBS

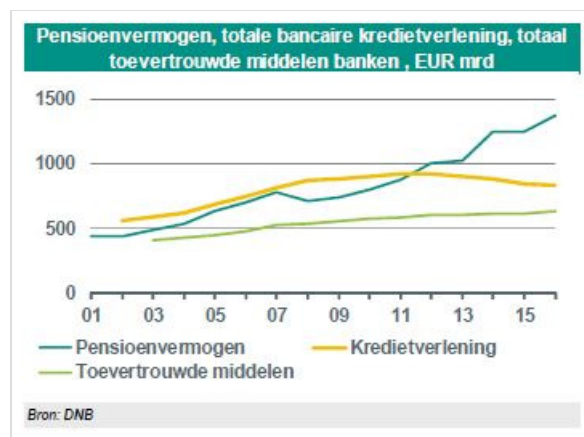
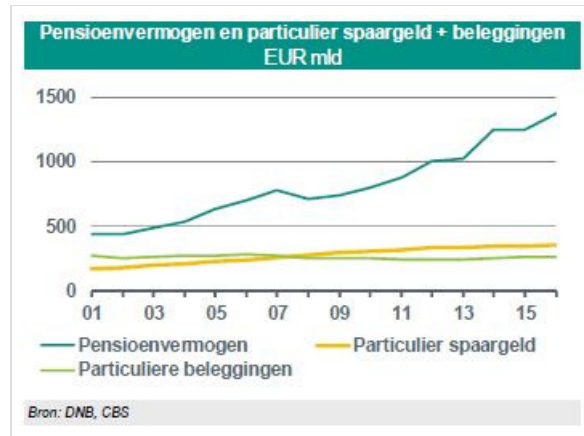
### De grootste

De deelnemers aan Nederlandse pensioenfondsen hebben een omvangrijk vermogen opgebouwd. Volgens cijfers van de OECD[1] zijn onze pensioenfondsen als percentage van ons BBP zelfs veruit de grootste in de wereld. Internationale vergelijking laat zien dat ons pensioenvermogen inmiddels ruim 180% van het BBP bedraagt. IJsland staat tweede in het rijtje, maar toch op gepaste afstand: 145% van het BBP. De OECD presenteert niet alleen cijfers over pensioenfondsen, maar ook over 'alle pensioenvoorzieningen'. Dat laatste cijfer ontbreekt in hun statistieken voor Nederland. Denemarken heeft een totaalbedrag aan alle pensioenvoorzieningen van 205% van het BBP, nog meer dus dan onze fondsen.



Het totale vermogen van Nederlandse pensioenfondsen is vanaf de eeuwwisseling fors gegroeid. Het totaal aan

activa van de fondsen bedraagt inmiddels EUR 1385 miljard (Q2 2017). Een dergelijke 'pot geld' en de bijbehorende ingaande en uitgaande geldstromen kunnen macro-economische consequenties hebben. Dat is de laatste jaren ook gebleken. Tussen 2010 en 2013 zijn, mede door eenmalige bijstortingen, de premiebetalingen gestegen van EUR 27 miljard tot EUR 34 miljard, ofwel een stijging van ruim 1% van het BBP. De premiebetalingen bedragen rond 40% van de omvang van de bedrijfsinvesteringen in ons land. Niet dat premiebetalingen en bedrijfsinvesteringen veel met elkaar te maken hebben. Maar iedereen begrijpt dat het voor de BV Nederland van groot belang is dat bedrijven investeren. Die 40% laat dan alleen maar zien dat het bij de premiebetalingen wel om serieuze bedragen gaat.

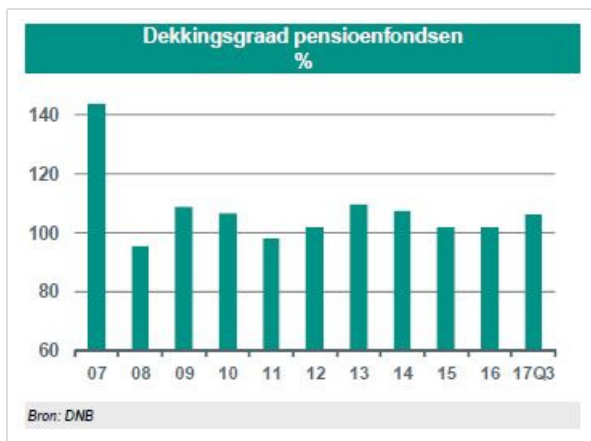


### Steeds groter, ook relatief

Als het pensioenvermogen wordt vergeleken met spaargeld en particuliere beleggingen, valt direct op dat het pensioenvermogen niet alleen veel groter is dan beide andere categorieën maar ook dat het veel harder is gegroeid in de loop van de tijd.

Ook blijkt dat het pensioenvermogen sinds ongeveer 2011 aanmerkelijk groter is geworden dan de totale in ons land uitstaande bancaire kredietverlening. Dat komt doordat de pensioenvermogens fors zijn toegenomen terwijl de economische omstandigheden er juist toe hebben geleid dat de kredietverlening is gestagneerd.

Het verschil tussen de omvang van de pensioenfondsen en de aan banken toevertrouwde middelen is helemaal spectaculair. De eerste is meer dan twee keer zo groot als het tweede. Vooral vanaf 2011 is het verschil sterk toegenomen. Je kunt niet anders dan concluderen dat onze gedwongen besparingen omvangrijk zijn en spectaculair zijn gegroeid.



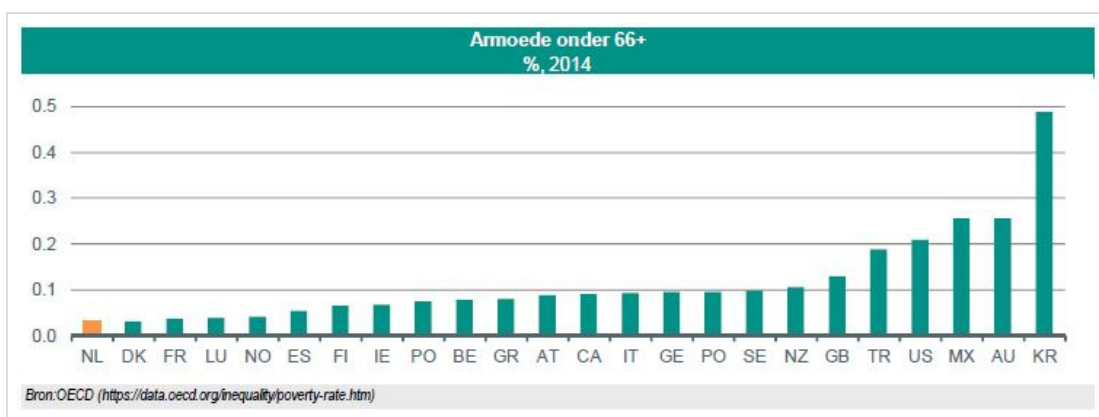
	Pensioenvermogen (% BBP)	Dekkingsgraad
2007	110	144
Nu	180	106

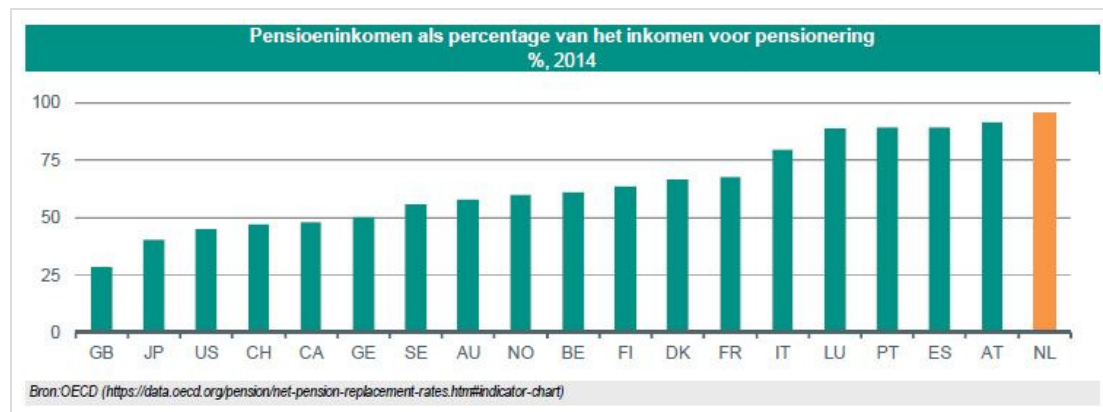
Bron: CBS

### Dekkingsgraden onder druk, al jaren

Ondanks die spectaculaire stijging en omvang van het totale pensioenvermogen staan de dekkingsgraden al jaren onder druk. Feitelijk schommelen die al bijna tien jaar rond 100%, zeg maar tussen 110 en 90. Veruit de meeste fondsen hebben een reservetekort en veel fondsen een dekkingstekort. Ze zijn 'in herstel'. Indexatie aan de inflatie is voor weinig fondsen weggelegd en kortingen vormen nog altijd een reële, zij het voor de meeste fondsen geen acute dreiging.

Wat er de afgelopen tien jaar is gebeurd, wordt direct duidelijk bij een blik op de cijfers over vermogen en dekkingsgraad. Het vermogen is toegenomen van 110% tot 180% van het BBP, maar de gemiddelde dekkingsgraad is gedaald van 144 naar 106. Hoe is dat ons overkomen? Over deze periode spelen samenstelling van het deelnemersbestand en demografische ontwikkelingen zeker een rol. Zo heeft de hogere levensverwachting de dekkingsgraad naar beneden gedruwd. Maar de belangrijkste factor is hier de rente geweest. Eind 2007 stond de twintigjarige euro-swaprente nog op 4,9%. Aan het einde van het derde kwartaal van 2017 was het 1,50%. Bij een gemiddelde afdekking van 40% van het renterisico op de verplichtingen duwt die rentedaling de dekkingsgraad ongeveer veertig punten naar beneden. Op het punt van de rente kom ik later terug.





## Trots

Ik wil het vizier nu graag richten op de prestaties van ons stelsel. Daarbij moeten we in acht nemen dat een dergelijke beschouwing het totale stelsel betreft, dus inclusief de andere pijlers. In de jaarlijkse ranglijst 'Melbourne Mercer Global Pension Index' (die inmiddels 30 landen omvat en meet hoe goed de stelsels zijn) staat Nederland al jaren op de tweede plaats, achter Denemarken. We hebben volgens de samenstellers van deze lijst dus het op één na beste systeem in de wereld. Dat lijkt me iets om trots op te zijn.

Het doel van het pensioenstelsel is uiteraard om gepensioneerden een financieel veilige omgeving te bieden. OECD-cijfers laten zien dat armoede onder ouderen nergens binnen de in de cijfers betrokken landen zo laag is als bij ons. Dat lijkt me precies waar het om zou moeten gaan bij een pensioenstelsel. Iets om trots op te zijn dus.

Uit andere OECD-cijfers blijkt dat nergens in de wereld de achteruitgang van het netto-inkomen bij pensioering zo gering is als bij ons[2]. Alweer iets om trots op te zijn.

## Groot en sterk en met uitmuntende resultaten

De conclusie tot dusver moet luiden dat de tweede pijler van ons pensioenstelsel zeer groot is, zowel als percentage van onze eigen economie als in de internationale vergelijking. Ook de groei van het pensioenvermogen in recente jaren is fors geweest. Onze pensioenfondsen zijn verreweg de grootste in de wereld. Onafhankelijk onderzoek concludeert dat ons totale stelsel het op één na beste is in de wereld en OECD-cijfers laten zien dat armoede onder ouderen nergens zo laag is als bij ons en dat de daling van het netto-inkomen bij pensioering nergens zo beperkt is als bij ons. Als ik niet beter wist, zou ik denken dat dit iets is om tevreden en trots op te zijn.

## II. Redenen voor stelselherziening

Het nadenken over een stelselherziening is al enkele jaren geleden begonnen. Het recente regeerakkoord somt de redenen nog eens op. 'Verwachtingen worden onvoldoende waargemaakt...', luidt het[3]. Ik wist dat wel, maar moest toch even in mijn ogen wrijven toen ik het weer las. Laat me het beeld even helder schetsen. We hebben het grootste, best gekapitaliseerde pensioenstelsel in de wereld. Een toonaangevende studie ziet ons stelsel als het op één na beste in de wereld. Nergens in de wereld is de armoede onder ouderen zo laag als bij ons en nergens in de wereld is de daling van inkomen bij pensioering geringer dan bij ons. Maar 'de verwachtingen worden onvoldoende waargemaakt'. Ik ben een groot voorstander van ambitieus zijn, maar hier vraag je je toch wel af of die verwachtingen dan misschien niet een tikkeltje te hooggespannen zijn.

Volgens het regeerakkoord zijn er daarnaast spanningen tussen generaties die nopen tot een stelselwijziging. Dat van die spanningen tussen generaties herken ik. Jongeren vinden dat ze betalen voor ouderen en vrezen dat 'de pot leeg is' als zij met pensioen gaan. Als je met jongeren over het pensioenstelsel praat, blijkt hoe weinig vertrouwen ze erin hebben. Tegelijkertijd menen ouderen dat ze tekort worden gedaan. Zij trekken ten strijde om hun belangen te behartigen via ouderenorganisaties en in de politiek via o.a. 50Plus. Laat me dit nog weer even helder krijgen: we hebben het beste, sterkst gekapitaliseerde pensioenstelsel in de wereld met minimale armoede en inkomensachteruitgang, maar alle generaties zijn er ontevreden over. Tjonge, dat is een prestatie van formaat!

Er is duidelijk spanning tussen de uitmuntende resultaten van ons pensioenstelsel en hoe mensen het percipiëren. Het lijkt er daarmee op dat er een enorm communicatieprobleem is. Hoe is het in hemelsnaam mogelijk dat mensen zoveel onvrede hebben over het stelsel dat zo superieur is? Toegegeven, misschien zijn buitenlanders nog ontevredener over de stelsels in hun landen. En in de meeste gevallen zou dat trouwens volledig terecht zijn.

Het regeerakkoord noemt verder de veranderingen op de arbeidsmarkt, de stijgende levensverwachting, de gevolgen van de financiële crisis en de lage rente als redenen waarom een stelselherziening nodig is.

### **Onvoldoende rechtvaardiging voor een ingrijpende stelselherziening**

Als ik de richting zie die het regeerakkoord aangeeft als marsroute en waarin ik de SER-rapporten uit 2015 en 2016 duidelijk herken, concludeer ik dat de aanstaande stelselwijziging zeer fundamenteel wordt en wellicht een stap naar nog meer veranderingen in de toekomst. Het lijkt me dat daar uiterst zwaarwegende redenen voor moeten zijn. Het regeerakkoord is misschien niet de plaats om uitgebreid te verantwoorden waarom het stelsel zo'n ingrijpende wijziging nodig heeft. In mijn optiek echter vormen de redenen die het regeerakkoord noemt onvoldoende rechtvaardiging voor een stelselwijziging die zo ingrijpend lijkt te worden.

### **Wel content**

Waar ik wel zeer content over ben, is dat het regeerakkoord enkele sterke punten van het stelsel benoemt die het behouden waard zijn: de verplichtstelling(en), de collectieve uitvoering, risicodeling en de fiscale ondersteuning.

### **III. Waar gaat het heen volgens het regeerakkoord?**

In 2014 heeft de toenmalige staatssecretaris mevrouw Klijnsma een nationale pensioendialoog gestart. Vervolgens heeft de SER in 2015 een advies geschreven: 'Toekomst Pensioenstelsel'. In 2016 heeft de SER daar nog een Verkenning aan toegevoegd: 'Persoonlijk Pensioenvermogen'. Uiteraard hebben anderen zich niet onbetuigd gelaten. Het CPB en veel wetenschappers en andere deskundigen hebben studies en commentaren geschreven in de loop der jaren. Maar het regeerakkoord van 2017 lijkt toch vooral de richting van de genoemde SER-stukken te volgen. Het akkoord zegt overigens dat er spoedig een nieuw SER-advies zal verschijnen. De regering neemt zich voor de wetgeving voor het nieuwe stelsel in 2020 af te ronden waarna het kan worden ingevoerd. Het is dus nog wel een beetje lange termijn.

### **Verplichtstelling**

Zoals al gezegd geeft het regeerakkoord een duidelijk marsroute aan. De verplichtstelling blijft. Mijn indruk is dat hier beide verplichtstellingen<sup>[4]</sup> worden bedoeld, maar zeker is dat niet. Het lijkt me uitstekend dat zoveel mogelijk mensen verplicht pensioenvermogen opbouwen. Als je mensen hierin vrij laat, gebeuren er ongelukken. Alle kinderen die de *marshmallow test* niet doorstaan, zullen als volwassenen te weinig pensioen opbouwen.

### **De doorsneepremie**

De doorsneepremie wordt afgeschaft. Heel verrassend is dat niet. Het stond bij de VVD, D66 en de ChristenUnie in het verkiezingsprogramma. De doorsneepremie houdt in dat iedereen evenveel premie betaalt en dat iedereen daarvoor evenveel rechten opbouwt, onafhankelijk van de leeftijd van de deelnemer. Dat is scheef. Want het geld dat een jongere nu in het pensioenfonds stopt, heeft veel meer tijd om door beleggingsrendementen aan te groeien dan de ingelegde premies van een oudere. Het is begrijpelijk dat jongeren hier ontevreden over zijn. Voordeel van het huidige systeem is wel de eenvoud. En jongeren blijven niet jong. Maar goed, de doorsneepremie lijkt op de helling te gaan. Ter vervanging is de keuze tussen leeftijdsgebonden premies (dus jongeren betalen minder premie dan ouderen) of een degressieve opbouw van rechten (dus jongeren bouwen meer rechten op dan ouderen). Allebei hebben voors en tegens. Een probleem van leeftijdsgebonden premies kan zijn dat oudere werknemers daardoor duurder worden. Dat kan hun kansen op de arbeidsmarkt verkleinen. Als de werknemer de premie zelf betaalt, houdt de oudere werknemer van hetzelfde brutosalaris netto minder over. Een nadeel van een degressieve opbouw van rechten lijkt mij dat het een prikkel voor ouderen verzwakt om langer door te werken. Ik hoor mensen regelmatig zeggen dat ze nog niet 'kunnen stoppen met werken omdat dat te veel pensioen scheelt'. Maar dit zijn allemaal problemen die wellicht te overzien en te adresseren zijn of acceptabel worden geacht.

### **Risicodeling**

Het regeerakkoord stelt ook dat sprake blijft van risicodeling. Nog niet duidelijk is welke risico's gedeeld zullen worden en met wie (met eigen leeftijdsgenoten of met alle generaties). Het delen van risico is een van de sterkste punten van ons stelsel en ik ben er een groot voorstander van. Het beleggingsrisico, het risico op arbeidsongeschiktheid, het overlijdensrisico en het langlevensrisico worden nu collectief gedeeld. Het valt te hopen dat dit zo blijft. Overigens maak ik mij zorgen over het langlevensrisico. Ik ben geen kenner, maar uit wat ik ervan begrijp, concludeer ik dat er een gerede kans bestaat dat de levensverwachting de komende jaren nog behoorlijk zal stijgen door de ontwikkeling van middelen die het menselijke verouderingsproces afremmen.

### **Persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling**

Het kabinet lijkt af te stevenen op een stelsel van persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling. Ook dit punt staat expliciet in de verkiezingsprogramma's van VVD, D66 en de ChristenUnie. Erg verrassend is het derhalve niet. De Verkenning van de SER van 2016 gaat uitvoerig in op persoonlijke pensioenpotjes met collectieve risicodeling. Diverse varianten worden doorgerekend in die uitstekende studie.

Waarom wordt er eigenlijk voor persoonlijke pensioenvermogens gekozen? Dat is niet zo eenvoudig vast te stellen. Het idee is geleidelijk ontstaan in de pensioendiscussie zoals die de afgelopen jaren is gevoerd. De spanning tussen generaties is hier ongetwijfeld de doorslaggevende factor. Als je niet zeker bent van jouw belang in de collectieve pot, bieden persoonlijke pensioenpotten wellicht uitkomst. Die geven immers onomstotelijk weer hoeveel geld er in jouw pot zit. En deskundigen menen dat exacte wetenschap over hoeveel geld er precies in je pot zit duidelijker maakt dan het huidige systeem dat je uiteindelijke pensioen onzeker is. Ik heb zo mijn twijfel. Mensen zullen ervaren dat de waarde van hun persoonlijke pensioenpot van jaar tot jaar veel sterker beweegt dan hun opgebouwde rechten zoals ze die nu in hun UPO kunnen lezen. Misschien kunnen ze de waarde van hun pensioenportefeuille wel dagelijks volgen. Dat lijkt me geen verbetering omdat mensen erg nerveus kunnen worden als de waarde van hun beleggingen een poosje daalt. Veel mensen voor wie hun pensioengeld nu wordt belegd durven zelf immers juist niet te beleggen. Ik betwijfel daarom of het vertrouwen in het stelsel door persoonlijke pensioenpotten zal verbeteren.

Over de zekerheid of onzekerheid van de pensioenuitkering zou ik denken dat de meeste mensen na jaren van niet indexeren en kortingen wel begrijpen dat pensioen onzeker is. Aan mensen die dat toch nog niet snappen, kan het misschien worden uitgelegd: pensioen is onzeker, het is echt waar!

### **Doorbeleggen doen we nu ook al**

Er worden nog meer voordelen genoemd van persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling. Ik lees dat de toevoeging 'met collectieve risicodeling' het mogelijk maakt dat er wordt 'doorbelegd' bij pensionering in plaats van dat een annuïteit zou moeten worden gekocht. Dat klopt, maar in vergelijking met het huidige systeem is dat geen voordeel. Doorbeleggen vindt nu immers ook plaats.

Een ander voordeel dat wordt verbonden aan het systeem van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling is dat het life cycle beleggen mogelijk maakt. Het lijkt me dat dat inderdaad klopt. Waarom dat een groot voordeel boven het huidige stelsel biedt, is mij niet op voorhand duidelijk.

Verder lees ik dat de solidariteit beter gewaarborgd blijft. Solidariteit is een belangrijke bouwsteen van het stelsel. Als die afbrokkelt, is dat ernstig en alles moet worden gedaan om de solidariteit te garanderen. Als persoonlijke potten dat doen, dan vind ik dat een belangrijk argument. Het is overigens wel opmerkelijk dat we naar een meer individualistisch ingericht systeem zouden moeten om de solidariteit te versterken. Ik zou juist bang zijn dat een persoonlijke pensioenpot een eerste stap is richting verdere individualisering die uiteindelijk de solidariteit en collectiviteit volledig zal uithollen.

Een verder genoemd voordeel is dat de rentegevoeligheid zal afnemen. Velen zullen dit waarschijnlijk als een zeer groot voordeel zien aangezien de vermaledijde rentedaling zoveel druk op het systeem heeft gezet. Tegen deze denkwijze wil ik mij tot het uiterste verzetten. Allereerst valt het huidige stelsel veel minder renteafhankelijk te maken. Ik kom daar nog op terug. En ten tweede is de achterliggende gedachte hier gewoon een sigaar uit eigen doos. Feitelijk voert dit terug op de overgang van DB naar DC.

Tenslotte wordt betoogd dat onder persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling de premiebetalingen niet meer procyclisch zullen zijn. Ook dat valt onder het huidige stelsel te realiseren. Het is in zekere zin ook een sigaar uit eigen doos. Grotere stabiliteit van de premiebetalingen betekent grotere volatiliteit bij de uitkeringen.

### **Pot en buffer die niet leeg kunnen**

De persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling vormen een ingenieus systeem. Het lijkt eenvoudig, maar dat is het toch niet. Uiteindelijk willen we dat pensioen een levenslange uitkering biedt en een pot kan leeg raken. Wat dan? Of hoe gaan we dit vermijden? Daar is het regeerakkoord nog niet heel duidelijk over, al lees ik dat sprake zal zijn van een 'collectieve uitkeringsfase'. Betekent dat dat ik een eigen pot heb tot het moment van pensionering? In het aanstaande SER-advies is die duidelijkheid wel nodig.

De SER Verkenning van 2016 spreekt over de wenselijkheid om een buffer aan te leggen voor onvoorziene

veranderingen van de levensverwachting en schokken op financiële markten op te vangen. Het regeerakkoord lijkt dat over te nemen. Die buffers moeten worden gevuld uit 'overrendementen'. In jaren waarin de beleggingen een hoger rendement opleveren dan een nader vast te stellen niveau, vindt afroming plaats en komen 'overrendementen' in de bufferpot. Overigens staat er fijntjes bij dat deze buffer niet negatief kan zijn[5]. Het is dus maar te hopen dat de eerste jaren na de invoering overrendement de regel zal zijn en dat tegenvallers uitblijven.

### **Wat wel en wat niet kan**

Als ik de balans over persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling wil opmaken, vraag ik mij niet alleen af wat de voor- en nadelen zijn, maar ook wat ik later met mijn persoonlijke pensioenrekening kan doen. Natuurlijk zijn de plannen nog lang niet in detail uitgewerkt, maar het lijkt me dat ik vooral drie dingen met die pot geld kan. Ten eerste kan ik er geld in stoppen. Waarschijnlijk wordt dat voor mij geregeld en heb ik daarbij slechts een passieve rol. Ten tweede kan ik ernaar kijken, dat wil zeggen ik kan zien wat er in mijn pot zit. En ten derde kan ik een pensioenuitkering verwachten.

Eigenlijk zijn er meer dingen die ik waarschijnlijk niet kan met mijn 'persoonlijke' pensioenvermogen. Zo zal ik wel niet zelf kunnen bepalen hoeveel ik erin stop (en dat is maar goed ook). Verder zal ik waarschijnlijk niet kunnen bepalen waarin het geld wordt belegd (en ook dat is misschien maar goed ook). Ik zal nagenoeg zeker geen geld aan mijn pot kunnen onttrekken (alweer goed) anders dan voor een pensioenvoorziening. Ik kan de pot zeker niet doorgeven aan mijn nageslacht (dat is nou jammer, maar voor de solidariteit cruciaal). Als er nog geld over is wanneer ik overlijd, vloeit dat in de buffer van het stelsel. En tenslotte kan ik niet alle beleggingsresultaten incasseren in exceptioneel goede jaren, dankzij de afroming van het overrendement (daar zou ik van balen). Daar staat tegenover dat ik suppletie mag verwachten in slechte jaren (okay dan). Per saldo denk ik dat een pot waarover ik zo weinig zeggenschap heb niet echt het predicaat 'persoonlijk' verdient. Je kunt dan misschien zeggen dat de stelselwijziging toch niet zo heel ingrijpend is. Dus waar maak ik een probleem van? Mijn probleem is dat het eenmaal instellen van persoonlijke pensioenpotten makkelijk kan leiden tot toekomstige stappen die de collectiviteit ondermijnen en dat is nu juist de kracht van ons stelsel.

### ***The elephant in the room***

Het regeerakkoord zegt dat het pensioenstelsel de verwachtingen onvoldoende waarmaakt. Er wordt voorgesteld de doorsneepremie af te schaffen en persoonlijke pensioenpotten met collectieve risicodeling in te voeren. Maar het ontbreken daarvan in het huidige stelsel is niet waarom verwachtingen onvoldoende worden waargemaakt. Een belangrijke veroorzaker van problemen in de pensioensector is de lage rente. Nu kunnen we aan de marktrente natuurlijk niets veranderen. Maar we gaan in ons stelsel wel op een opvallende manier om met de rente. We maken de toekomstige verplichtingen van pensioenfondsen immers contant door de 'marktrente' als disconteringsvoet te hanteren (met toevoeging van een Ultimate Forward rate, UFR). Actuarieel is de argumentatie dat wanneer je de activa op marktwaarde waardeert je dat ook met de passiva moet doen en kennelijk denken we dat gebruik van een marktrentetarief dat bewerkstelligt. Hoe lager de rente, des te hoger de contante waarde van de verplichtingen en des te lager de dekkingsgraad van een fonds. Dat is hierboven al eerder ter sprake geweest.

### **Gebruik verwachte rendementen**

Ik heb de afgelopen jaren met enige regelmaat mijn verbazing uitgesproken over deze systematiek. De marktrente heeft geen enkele feitelijke invloed op de ontwikkeling van de verplichtingen. Alleen als je alle toekomstige kasstromen volledig wilt afdekken, zou de marktrente een redelijke disconteringsvoet zijn. Maar dat houdt feitelijk in dat je een fonds permanent op executiewaarde waardeert. En dan overigens nog wel een executiewaarde waarvoor je het nooit kunt verkopen omdat geen verzekeraar de verplichtingen wil overnemen zonder buffer voor het langlevensrisico.

Een fonds heeft een gespreide beleggingsportefeuille om aan de verplichtingen te voldoen en de indexatie waar te maken. Het lijkt dan logisch om de verplichtingen contant te maken met het verwachte rendement op de beleggingen. Uiteraard met inachtneming van voldoende buffers die mede afhankelijk zouden moeten zijn van de risicograad van de beleggingsportefeuille. Ik constateer dat bij het vaststellen van de kostendekkende premie gerekend mag worden met verwachte rendementen. En in ALM studies ook. Het lijkt mij inconsistent dat dan bij de berekening van de dekkingsgraad niet te doen. De Commissie Parameters stelt toegestane verwachte rendementen vast, dus hier is sprake van een objectief oordeel.

Een fonds dat momenteel een nominale dekkingsgraad heeft van honderd kan aan alle nominale verplichtingen voldoen als de beleggingen op langere termijn een gemiddeld rendement halen van de rente waartegen de



verplichtingen contant worden gemaakt. Nu is dat ca. 1,5%. Dat lijkt geen overdreven grote uitdaging. Het ABP publiceert op de eigen website een tabel met de beleggingsrendementen over de afgelopen 24 jaar. Met een goed gespreide portefeuille heeft het fonds een gemiddeld jaarlijks rendement van 7,7% behaald, over de afgelopen tien jaar 6,4% en over de laatste vijf jaar 8,7%. Ik weet het: resultaten uit het verleden.... Maar toch...

### EUR 550 miljard

Door de lage dekkingsgraden kunnen veel fondsen zich geen al te grote risico's veroorloven. Het openstaan van het renterisico is zo'n risico. Gemiddeld genomen hebben pensioenfondsen momenteel een rentedekking van 40%. Dat betekent dat onze fondsen voor ongeveer EUR 550 miljard (75% van het BBP) pensioengeld hebben belegd tegen een effectief rendement van nog geen 1,5%. Het is moeilijk voorstelbaar dat dit een belegging zal zijn met voldoende rendement om pensioenen te betalen en indexatie toe te kennen. Sterker nog, het kan wel eens een belegging worden die dat juist onmogelijk gaat maken.

Onlangs was ik bij een pensioenfonds (met een beleidsdekkingsgraad van 108%) op bezoek waar een consultant had uitgerekend dat het fonds op langere termijn een beleggingsrendement moet behalen van 2,8% per jaar om aan alle verplichtingen te voldoen en volledig te kunnen indexeren. Dat lijkt verre van onmogelijk.

Mijn pleit zou daarom zijn om de rekenrente-systematiek te veranderen. Ik zou het verwachte rendement op de beleggingsportefeuille als uitgangspunt nemen, uiteraard omgeven door buffers. Overigens lijkt de SER ook niet helemaal getrouwd met de huidige rekenrente-systematiek. In een enkele variant wordt gerekend met een 'macro-stabiele disconteringsvoet'. Veel enthousiasme spreekt overigens niet uit dat deel van de analyse.

### Keuzes en maatwerk

Een genoemd voordeel van persoonlijke potten is verder dat het individuele keuzes mogelijk maakt en veel meer maatwerk. Dat klinkt aantrekkelijk, maar er zit een addertje onder het gras. In zijn rapport van 2015 schrijft de SER letterlijk: 'Ervaringen in het buitenland laten zien dat veel keuzevrijheid op het gebied van pensioenopbouw over het algemeen leidt tot fors lagere pensioenen'[6].

Een mogelijkheid tot maatwerk die expliciet wordt genoemd, is het opnemen van een bedrag ineens (lump sum) op het moment van pensionering. Uiteraard leidt dat tot een lager pensioen daarna. Ik heb daar geen mening over, maar zou willen waarschuwen voor te veel keuzemogelijkheden. Daar komen ongelukken van.

## IV. Conclusies en enkele losse flodders

- De perceptie van velen over ons pensioenstelsel is veel te negatief. Met goede communicatie lijken belangrijke verbeteringen in de perceptie mogelijk.
- Onze pensioenfondsen zijn de best gekapitaliseerde in de wereld, ons stelsel wordt gezien als het op één na beste in de wereld; nergens in de wereld is de armoede onder ouderen zo gering als bij ons en is de inkomensdaling bij pensionering zo klein als bij ons.
- Een belangrijke, wellicht de belangrijkste veroorzaker van de 'problemen' van pensioenfondsen ligt bij de rekenrentemethodiek. Die blijft in de discussie volledig buiten beschouwing. Dat zou moeten veranderen.
- Het kabinet neemt nogal de tijd voor de stelselwijziging. Wetgeving zal pas in 2020 voltooid zijn volgens het regeerakkoord.
- De stelselwijziging die men voor ogen heeft, is vergaand en kan een stap zijn in de richting van verdere individualisering, terwijl de collectiviteit en solidariteit juist zo belangrijk zijn.
- De in het regeerakkoord aangegeven redenen om het stelsel te herzien, rechtvaardigen een zeer ingrijpende stelselherziening niet.
- In de discussies zijn veel deskundigen betrokkenen en geraadpleegd. Echte beleggers schitteren nogal door afwezigheid. Dat is een ernstig gemis.
- Het stelsel dreigt eerder complexer te worden dan eenvoudiger.
- Persoonlijke pensioenvermogens zijn minder persoonlijk dan de naam doet vermoeden. Bovendien kunnen ze een eerste stap op een weg zijn die de solidariteit uitholt.
- Persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling leveren beperkte voordelen en grote nadelen. Dit is niet de weg die we op moeten.
- Ik heb het gevoel dat we met z'n allen in een bus zitten en op weg zijn gegaan. Waarheen wisten we niet exact vooraf. We weten het nog steeds niet. Inmiddels is de weg veel smaller geworden en het lijkt er niet op dat we de bus nog kunnen omkeren.

Als ik het voor het zeggen had, zou ik:

- Veel beter toelichten hoe goed ons stelsel functioneert en hoe sterk het is;
- de rekenrentemethodiek veranderen;
- mogelijkheden onderzoeken hoe de solidariteit te versterken is, desnoods door de doorsneepremie af te schaffen;
- mogelijkheden onderzoeken om het meenemen van pensioengeld/rechten van de ene naar de andere werkgever te vergemakkelijken om beter aan te sluiten bij de veranderende arbeidsmarkt;
- zeker geen persoonlijke pensioenpotten invoeren.
- 'Echte beleggers' te betrekken in de discussies en consultaties.

Ik dank u voor uw aandacht.

[1] De cijfers van de OECD lijken goed overeen te komen met die van DNB.

[2] Strikt genomen is dat niet waar. Volgens de OECD-cijfers doen India en Turkije het beter. Maar dat lijken me niet de pensioenstelsels waarmee we de onze moeten vergelijken.

[3] Zie 'Vertrouwen in de toekomst', Regeerakkoord 2017-2021, p. 29.

[4] De zogenaamde grote verplichtstelling houdt in dat werkgevers verplicht zijn zich aan te sluiten bij een bedrijfstakpensioenfonds als ze werkzaam zijn in de bedrijfstak waarvoor de verplichtstelling geldt. De kleine verplichtstelling houdt in dat een werknemer bij een werkgever verplicht deelneemt in de pensioenregeling die deze werkgever heeft getroffen.

[5] Dank aan Ruud Sprenkels die mij na afloop van de lezing hierop wees.

[6] SER (2015) Toekomst Pensioenstelsel, p. 45. Gevoelsmatig denk ik dat dit klopt en mijn oppervlakkige kennis van de ontwikkelingen in Chili lijkt het te bevestigen. In het SER-advies staat hierbij overigens een voetnoot, maar echt veel onderbouwing voor deze stelling vind ik er niet. Toch lijkt het me belangrijk deze waarschuwing erg serieus te nemen.

Dit bericht werd geplaatst in [Nederland, Pensioenstelsel](#) door [admin](#) . Bookmark de [permalink](#) [<http://www.handejong.nl/bismarck-lezing-de-hervorming-van-een-goed-stelsel/>]