

# Marktdenken vreet ons pensioen aan

PGGM website van 15 maart 2019

Blog van Jan Tamerus

Herman Tjeenk Willink schrijft in zijn boekje ‘Groter denken, kleiner doen’ hoe de betonrot van de marktwerking de publieke sector aanvreet. Ook ons pensioen is verkwanseld aan de markt, vindt Jan Tamerus. Deze column verscheen eerder in Pensioen Pro Magazine.

Volgens oud-Raad van State vicepresident Herman Tjeenk Willink illustreren de postbezorging en het openbaar vervoer hoe de markt de sociale samenhang aanvreet. Het vermarkten van deze diensten betekende het einde van de vaste postbode en de conducteur op de tram. Bindende, sociale functies zijn daardoor verdwenen.

In de tweede helft van de jaren negentig van de vorige eeuw kwam de markt ons aanvullend pensioenstelsel binnen. ‘Shareholdervalue’ werd mainstream. Pensioenfondsen moesten we voortaan besturen als financiële instellingen, pensioen beschouwen als een financieel contract en defined-benefitverplichtingen waarderen alsof zij verhandelbaar zijn op de financiële markt. De waarderingsgrondslag werd afgeleid van de waardering voor risicovrije staatsleningen: de risicovrije swaprente.

De aangevoerde voordelen? De objectiviteit en transparantie van de pensioenfondsbalans van de onderneming voor de aandeelhouders – in defined benefit draagt immers de onderneming bijstortrisico en de aandeelhouder wil dat risico op marktwaarde kunnen zien. De vergelijkbaarheid van pensioenfondsen. En een zuiver inzicht in het zogenoemde mismatchrisico: het risico dat fondsen nemen door in het beleggingsbeleid af te wijken van de portefeuille die volledig de nominale db-verplichtingen matcht.

In Groot-Brittannië leidde de leer van shareholdervalue tot de ontmanteling van het pensioenstelsel. Db blijkt onder deze premissen niet houdbaar, want de aandeelhouders van de onderneming willen het db-risico niet lopen. In de ogen van financieel-economen kán db helemaal niet. In hun denkwereld is alleen plaats voor defined contribution: je legt een premie in en de markt geeft het resultaat. Meer doen dan de markt, een pensioendoel als vertrekpunt nemen, is onmogelijk. Laat staan dat je daar een garantie voor kunt bieden.

Het Britse pensioenslagveld willen we hier niet. Pensioen is een arbeidsvoorwaarde en daarmee een sociaal contract, dat pensioenfondsen

uitvoeren als sociale instelling. Samen met de AOW moet deze arbeidsvoorwaarde voor opeenvolgende generaties leiden tot het na pensioeningang kunnen voortzetten van de levensstandaard die men gewend is. Juist om over generaties heen deze arbeidsvoorwaarde middels een lange termijn beleggingsbeleid efficiënt vorm te geven, voerden pensioenfondsen asset-liability management in. Dát is de meerwaarde van het fenomeen pensioenfonds: meer doen dan de markt kan bieden.

Maar we zitten wel opgezadeld met toezicht dat is gebaseerd op marktdenken en dat de mismatch als risicovol ziet. De in mijn ogen omwille van een goed, koopkrachtbestendig en betaalbaar arbeidspensioen terechte 'ongehoorzaamheid' van fondsbestuurders aan dit op marktwaarde gebaseerde toezicht, pakt voor de deelnemers desastreus uit. Ze krijgen al jaren geen indexering en dreigen zelfs gekort te worden.

Deelnemers, oud én jong, snappen het al lang niet meer en roepen om het hardst dat zij bestolen worden. De één door de ander en beiden door hun pensioenfonds. Het is precies de betonrot die Tjeenk Willink beschrijft. Parafrazerend op zijn woorden: de taal van pensioenfondsen, opgelegd door de wetgever, wordt niet meer begrepen door de deelnemers. Het is dat zij door de verplichtstelling aan hun pensioenfonds zijn gebonden, anders was ook deze institutionele factor, en daarmee ons pensioenstelsel, al lang ten onder gegaan aan de marktwerking.

Het vermarkten van publieke en sociale functies vanuit het verabsoluteren van shareholdervalue leidt tot een kille, berekenende maatschappij, waarin burgers ontheemd raken. De betonrot van de marktwerking vreet hún belangen aan. Dat dreigt nu ook met hun pensioen te gebeuren.

*Deze blog is geschreven door Jan Tamerus, master actuaris PGGM, en eerder gepubliceerd door Pensioen Pro.*