

# Aan de Fractievoorzitters van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Datum: 13 oktober 2019

Betreft: Huidige rekenregels pensioenen.

Bijgaand treft u een memo aan dat ingaat op een onderdeel van de huidige problematiek van ons pensioenstelsel. Het memo beschrijft de feitelijke financiële ontwikkelingen bij onze pensioenfondsen en constateert dat deze aanzienlijk afwijken van de thans gehanteerde rekenregels. Willen we deze problemen oplossen dan moeten we bereid zijn om de rekensystematiek omtrent de pensioenen inhoudelijk opnieuw te bekijken, in het licht van het bestaande pensioencontract en zeker ook in het zicht van hervorming daarvan.

Het memo heeft niet tot doel om bij onderdekking kortingen uit de weg te gaan. Zeker niet. Het wil uitsluitend tegenwicht bieden tegen onjuiste conclusies gebaseerd op een rekensystematiek die soms welhaast lijkt te worden verdedigd om te kunnen korten. Het memo levert een pleidooi voor een rekensystematiek die meer aansluit bij de werkelijkheid, zoals dat ook expliciet door de Europese Pensioenrichtlijn (IORP II) mogelijk wordt gemaakt. Dat kan nog steeds betekenen 'korten indien nodig', maar niet 'korten wanneer mogelijk' op basis van een onjuiste rekensystematiek.

De strekking van het memo en de oproep om de pensioendiscussie breder te bezien dan met de bestaande rekenregels momenteel gebeurt, wordt ondersteund door ondergetekenden op persoonlijke titel en door velen die om hen moverende redenen niet genoemd kunnen worden.

Met vriendelijke groeten,

Drs. Sonja Barendregt-Roojers RA, drs. Dick de Beus, prof. dr. Dirk Bezemer, prof. dr. Eduard Bomhoff, prof. dr. Wim Boonstra, prof. dr. Steven Brakman, prof. dr. Frank den Butter, mr. Jeroen van Breda Vriesman, mr. drs. Elco Brinkman, drs. Maarten Dijkshoorn AG, dr. Jaap van Duijn, prof. dr. Sylvester Eijffinger, dr. Jean Frijns, dr. Wim van den Goorbergh, prof. Hans Gortemaker RA, prof. dr. Raymond Gradus, drs. Taco van Hoek, prof. dr. Lex Hoogduin, drs. Han de Jong, dr. Angeliën Kemna, mr. Flip Klopper, prof. dr. Kees Koedijk, prof. dr. Jaap Koelewijn, dr. Jeroen Kremers, prof. dr. Eric Lutjens, prof. mr. René Maatman, drs. Jelle Mensonides, drs. George Möller, drs. Edin Mujagic, mr. Frans de Néree tot Babberich, dr. Anton van Nunen, em. prof. dr. Bernard van Praag, drs. Peter de Ridder, drs. Dick Sluimers, prof. dr. Elmer Sterken, prof. dr. Coen Teulings, mr. Willem Stevens, ir. drs. Jeroen van der Veer, prof. dr. Harrie Verbon, prof. dr. Casper de Vries, dr. Ed Westerhout, mr. Bernard Wientjes, drs. Herman Wijffels.

## **Memo: Ons pensioenstelsel verdient beter**

De eerste helft van dit jaar zijn de vermogens van de Nederlandse pensioenfondsen met 161 miljard euro toegenomen (cijfers DNB). Dat is een stijging met meer dan 12 procent. Dat lijkt goed nieuws voor de pensioendeelnemers en dat is het ook. Het is een forse bijdrage aan ons pensioenstelsel dat in 2018 een bedrag van bijna 31 miljard uitkeerde aan 3,3 miljoen pensioengerechtigden. Omdat de pensioenfondsen in datzelfde jaar een bedrag van ruim 33 miljard aan premie ontvingen, kan deze hele vermogenswinst worden toegevoegd aan de bestaande pensioenvermogens die eind vorig jaar 1322 miljard bedroegen. Aangezien pensioenfondsen nog steeds meer premie ontvangen dan zij uitkeren, bestaat ons pensioenstelsel op dit moment feitelijk uit een goed gefinancierd omslaggedeelte met daarnaast een jaarlijkse toename van de kapitaaldekking die daar gemiddeld ver bovenuit gaat.

Door de instroom van premies en inkomsten uit het belegde vermogen (rente, dividenden, etc.) zal het zeker nog vele jaren duren voordat de pensioenfondsen een negatieve cash-flow zullen hebben. En dan nog zullen de fondsen een omvangrijke buffer achter de hand hebben (momenteel al 48 keer de in 2018 uitgekeerde pensioenen) waaruit de pensioenen verder kunnen worden gefinancierd. Deze situatie is uniek in de wereld. Er is geen enkel ander land dat zoveel pensioenvermogen per inwoner heeft opgebouwd als ons land. En toch lezen we dagelijks in de krant dat onze pensioenfondsen in grote moeilijkheden verkeren. Veel pensioenfondsen beraden zich volgens de media op ingrijpende kortingen die volgens de bestaande rekenregels meer dan nodig zouden zijn.

### **Gevolgen van dalende rentes**

Hoe kan het nu dat er zoveel geld is, dat er nog steeds zoveel geld door de pensioenfondsen wordt verdiend en er toch zulke grote problemen zijn? Als het niet aan het geld ligt, waar ligt het dan wel aan? Heel simpel: het ligt onder meer aan de huidige rekenregels die tot in extremis worden aangehouden. In 2006 heeft de politiek besloten dat de pensioentoezegging voortaan nog veel sterker moest worden gegarandeerd. Voor jong en oud zou de pensioentoezegging voor 97,5% moeten worden zekergestellt. En tegenwoordig wordt in de discussie al snel gesproken over volledig gegarandeerde toezeggingen. Die garanties zijn vervolgens vertaald naar de huidige rekenregels. De pensioenfondsen mogen volgens deze regels van de pensioenwet voor hun toekomstige rendementen alleen maar rekenen met volledig risicovrije opbrengsten. Hiervoor wordt de zogenaamde euroswaprente gebruikt (de rente die banken onderling verrekenen). En daar begint het probleem.

De renteopbrengsten van staatsleningen (en daarmee de euroswaprente) zijn de afgelopen jaren zeer sterk teruggelopen. Momenteel is er zelfs sprake van negatieve rentes. Daardoor moeten de pensioenfondsen nu rekenen met een verwacht rendement van vrijwel nul en de kans bestaat dat de fondsen binnenkort van negatieve rendementen moeten uitgaan. In het theoretische geval dat de komende 50 jaar de pensioenfondsen conform de gehanteerde rekenregels geen enkel rendement meer zullen maken, is er inderdaad bij een groot aantal pensioenfondsen onvoldoende geld om aan hun toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Vandaar dat er tal van fondsen op deze basis een dekkingsgraad hebben onder de 100 procent. En er daarom gekort moet worden. Dat is echter om twee redenen niet verstandig.

### **Onnodig korten is niet verstandig**

Ten eerste hebben de Nederlandse pensioenfondsen sinds het begin van de jaren negentig, na de liberalisering van de kapitaalmarkten, jaarlijks een gemiddeld rendement gemaakt van ongeveer 7 procent (na aftrek van alle kosten). Nu zeggen resultaten van beleggingen uit het verleden inderdaad weinig over de toekomst, maar de omslag naar een verwacht rendement van 0 procent is wel erg groot. Zeker als we weten dat de meeste pensioenfondsen in ons land maar beperkt in staatsleningen beleggen.

Over het algemeen wordt het merendeel van de pensioenvermogens aangehouden in aandelen, vastgoed, grondstoffen, private equity, hedgefondsen en andere zakelijke waarden. Er moet immers rendement worden gemaakt. En van het deel dat in vastrentende waarden wordt belegd, wordt het grootste deel in bedrijfsleningen geïnvesteerd. Staatsleningen maken over het algemeen slechts een beperkt deel van de portefeuille uit. Maar op het rendement van dit beperkte deel rekenen we volgens de huidige rekenregels wel de hele portefeuille af.

De tweede reden heeft te maken met het politieke uitgangspunt. De bedoeling was om de pensioenen zo zeker mogelijk te maken. Maar precies het omgekeerde is gebeurd. Er zijn

in ons land nog maar heel weinig mensen te vinden die geloven dat zij een gegarandeerd pensioen hebben. Dat geloof is echt wel verdwenen. De indexatieachterstand ligt bij veel fondsen tussen de 15 en 20 procent en met de komende kortingen erbij zal die achterstand aanzienlijk, zo niet zeer aanzienlijk oplopen. Met dit soort resultaten is het helder dat het vertrouwen van de Nederlandse bevolking in ons pensioenstelsel met rasse schreden achteruit is gegaan.

### **Pensioenambitie uit zicht**

De pogingen om ons pensioenstelsel steeds zekerder te maken hebben derhalve geleid tot een buitengewoon onzeker pensioen. Terwijl toch het hoofddoel van prudentieel toezicht volgens artikel 45 van de Europese Pensioenrichtlijn is: "het beschermen van de rechten van deelnemers en pensioengerechtigden en het garanderen van de stabiliteit en de soliditeit van de pensioenfondsen". Maar in werkelijkheid gebeurt voor de deelnemers in ons land met de huidige rekenregels het tegenovergestelde.

De optredende onzekerheid geldt niet alleen voor ouderen, maar ook voor jongeren. De komende aanpassingen (Pensioenakkoord, commissie-Dijsselbloem) leiden er toe dat bij de bepaling van pensioenpremies eveneens uitgegaan moet worden van het vrijwel ontbreken van enig rendement in de toekomst. Het is helder dat dit gaat leiden tot zeer forse premiestijgingen. Zeker bij die pensioenfondsen die tot nu toe voor de premieberekeningen met een (beperkt) verwacht rendement rekening hebben gehouden. Volgens uitspraken van pensioenvertegenwoordigers in de media zal deze aanpassing waarschijnlijk tot premiestijgingen gaan leiden die liggen tussen de 10 en 30 procent.

De kans dat de premies met dergelijke percentages gaan stijgen, lijkt gering. Daarvoor is bij de meeste werkgevers niet de financiële ruimte aanwezig, terwijl het vaste premieplafond van 27 procent de mogelijkheden verder beperkt. Bij deze veronderstellingen zullen nogal wat pensioenfondsen de opbouw 'dramatisch' moeten verlagen, aldus een rondgang van het vakblad PensioenPro<sup>1</sup>. Dat betekent dat de doelstelling uit het Pensioenakkoord dat deelnemers na 40 dienstjaren een pensioen van 75 procent middelloon hebben opgebouwd, bij lange na niet wordt gehaald. Eerder zal het pensioen na 40 opbouwjaren vermoedelijk op gemiddeld 60 procent van het middelloon uitkomen.

Deze uitkomsten zijn bovendien gebaseerd op het maximaal toegestane opbouwpercentage. Bij nogal wat pensioenregelingen ligt het jaarlijkse opbouwpercentage daar vaak onder. Voorts is het zo dat het grootste deel van de deelnemers minder dan 40 dienstjaren heeft en dus ook minder dan dit maximale pensioen opbouwt. En daarnaast ligt het uiteindelijke eindloon waarmee deelnemers met pensioen gaan, afhankelijk van het carrièreverloop, boven het middelloon. Als we met deze factoren rekening houden, dan zou de verwachte pensioenuitkomst voor de jonge deelnemers rond de 30 à 35 procent van het eindloon uitkomen. Dat is dan het perspectief wat we de jongeren in de toekomst gaan bieden.

### **Deelnemen niet aantrekkelijk**

Veel jongeren zullen zich dan ook de (terechte) vraag stellen waarom men in een dergelijk pensioenstelsel mee zou willen doen. Waarom zouden jongere deelnemers inleggen in een pensioenstelsel dat als uitgangspunt heeft dat men de komende 50 jaar geen enkel verwacht rendement mag verdisconteren? Dat daardoor leidt tot een onnodige reductie bij de pensioenopbouw, zodat het uiteindelijke pensioen veel lager uitvalt. Wie heeft er zin om mee te doen met een stelsel waar al zolang over wordt gesoebad, maar dat uiteindelijk zo weinig pensioen uitbetaalt? Hoe kunnen we zo'n stelsel nog verplicht stellen? Zulke vooruitzichten zetten de bijl aan de wortels van ons pensioenstelsel. Niet voor niets wordt

vanuit diverse kanten dan maar aangedrongen op het overgaan naar individuele pensioenen. Maar dat lost het probleem niet op.

### **De kracht van het pensioenstelsel**

De kracht van ons pensioenstelsel zit niet in allerhande theoretische zekerstellingen, rekenrentes of andere opbouwsystemen. De kracht van ons stelsel zit in de collectieve beleggingsstrategie en de daarbij behorende rendementen. In het feit dat ons pensioengeld gezamenlijk wordt belegd, waardoor we wereldwijd kunnen investeren. Zodat de risico's over tal van beleggingscategorieën, sectoren en landen kunnen worden gespreid. En we deze risico's, goed ingekaderd, ook adequaat kunnen beheersen. De goede rendementen uit het verleden tonen dit aan. Dat is niet opeens zomaar verdwenen.

De kans dat dergelijke rendementen op individuele basis zullen worden bereikt, is heel klein. Uitzonderingen daargelaten, ontbeert het de individuele belegger aan de gespecialiseerde kennis en vooral aan de marktkracht van grote institutionele beleggers waardoor niet alleen zijn rendementen lager zullen uitkomen, maar ook zijn kosten veel hoger zullen uitpakken. Bij een individuele route komt het 'zekere' pensioen alleen nog maar verder weg te liggen. Zie de vele treurige voorbeelden uit het buitenland. Dat is niet wat wij in Nederland verstaan onder een daadwerkelijk solide pensioenstelsel.

### **Schets van een oplossing**

Wat zou een oplossing kunnen zijn? Als we accepteren dat pensioenuitkeringen altijd aan een bepaald risico onderhevig zullen zijn omdat nu eenmaal het overgrote deel van de pensioenuitkomst afhankelijk is van onzekere beleggingsopbrengsten, dan is het ook redelijk dat risico deels in te prijzen. Immers het huidige pensioencontract is op zichzelf al onzeker en die onzekerheid zorgt ervoor dat de verplichtingen kunnen worden verdisconteerd met rendementen die hoger zijn dan de risicovrije rente. Belangrijk is dat in het pensioencontract duidelijker een redelijke verhouding wordt vastgelegd tussen risicoprofiel van de pensioenaanspraak en het rendementsprofiel van de beleggingen. Dat betekent dat de mogelijkheid tot kortingen van pensioenen altijd aanwezig blijft. Maar wel meer op basis van de feitelijke omstandigheden en niet louter op basis van onrealistische veronderstellingen. Natuurlijk bestaat het pensioencontract uit nog veel meer elementen dan alleen deze relatie, maar dit zijn wel zeer relevante elementen inzake de huidige pensioendiscussie.

Vanuit deze gedachtegang zou bijvoorbeeld het verwachte rendement uit twee componenten kunnen bestaan. Voor een deel gebaseerd op de risicovrije rente en voor een ander deel gebaseerd op de gerealiseerde rendementen. Voor het gerealiseerde deel kan het (voortschrijdende) gemiddelde rendement van het betrokken pensioenfonds van de afgelopen tien jaar worden gehanteerd. Het aldus verwachte rendement zou dan periodiek per pensioenfonds kunnen worden berekend. Om (te) grote uitslagen te voorkomen, zou verder een ondergrens en een bovengrens kunnen worden vastgesteld. Binnen deze bandbreedte zou dan het aldus becijferde verwachte rendement fluctueren.

De verschillende parameters (gewichten, grenzen) zouden door een commissie van deskundigen kunnen worden bepaald en voor lange tijd moeten worden vastgelegd. Bij een dergelijke benadering moet er uiteraard goed op worden gelet dat de pensioenfonds wel binnen de afgesproken (en door de toezichthouder goedgekeurde) risicokaders blijven. En niet door (te) agressief te beleggen proberen het verwachte rendement tijdelijk te verhogen. Verder zal uiteraard naar de mogelijke transitieproblematiek moeten worden gekeken. Het is belangrijk dit type afspraken goed vast te leggen in het te hanteren risicobeleid van de pensioenfonds. Verder is het van belang dat de gehanteerde bandbreedte niet te groot wordt. We moeten niet te pessimistisch zijn, maar ook niet te optimistisch.

## Voordelen van deze oplossing

Staat dit voorstel een bredere hervorming van het pensioencontract in de weg? Zeker niet, integendeel, het kan er een onderdeel van zijn en een goede basis bieden voor een verdere, brede pensioenhervorming. In samenhang met de AOW, de omgang met oude en nieuwe pensioenrechten, de indexatie perspectieven en andere aanpassingen.

Creëren we met dit voorstel geen generatieconflict, zoals zo vaak wordt beweerd? Je zou zeggen van niet. Want als we naar de huidige situatie kijken, is met het geld van de oudere deelnemers de afgelopen tientallen jaren een rendement gemaakt van gemiddeld 7 procent per jaar, terwijl voor de jongere deelnemers, conform de huidige regels, een verwacht rendement in de toekomst wordt aangehouden van 0 procent. Wie subsidieert bij dit soort uitgangspunten nu eigenlijk wie? Wordt er soms niet (te) snel beweerd dat iedere uitkering uit het pensioensysteem ten koste gaat van de jongere deelnemers? Wat overigens wél ten koste zal gaan van de jongere deelnemers is de komende toepassing van de huidige rekenregels bij de premiebepaling waardoor hun pensioenaanspraken aanmerkelijk omlaag zullen gaan. Met die zekerheid worden ze in ieder geval geconfronteerd.

Gaan we met dit voorstel over het verwachte rendement niet internationaal uit de pas lopen? Nee, want als we om ons heen kijken, zien we dat in tal van landen met omvangrijke pensioensystemen (Canada, Denemarken, Verenigd Koninkrijk, Australië) de pensioenfondsen met hogere verwachte rendementen werken dan in ons land. En ook de Europese Pensioenrichtlijn (IORP II) laat expliciet de ruimte aan lidstaten om deze bepleite methodiek te volgen<sup>2</sup>. Wijken we met dit voorstel af van andere, vergelijkbare nationale regelgeving? Ook dat lijkt niet aan de orde te zijn. En voor zover dat het geval zou zijn, zal een dergelijk voorstel alleen maar prudenter uitpakken. Het is immers zeker niet de bedoeling om de nieuwe regelgeving te volgen inzake box 3 waarin wordt verondersteld dat particuliere beleggers in de toekomst een verwacht rendement op zakelijke waarden gaan maken van 5,33 procent.

Met dit voorstel kan het huidige pensioenbeleid worden omgebogen naar een meer realistisch perspectief. Vasthouden aan het bestaande beleid leidt tot uitkomsten die het omgekeerde inhouden van datgene dat oorspronkelijk werd beoogd. Zowel waar het gaat om kortingen bij de pensioenen als bij de opbouw van pensioenrechten. En dat werkt niet. We kunnen alleen maar vertrouwen herstellen als de werkelijkheid aansluit bij de aspiraties en andersom. Bij de vooruitzichten moet op realistische wijze, dus prudent en in redelijke verhouding tot het werkelijke risico in de pensioenaanspraak, meer ruimte worden geboden aan de feitelijke rendementen van de pensioenfondsen. En niet het hele stelsel almaar blijven ophangen aan de risicovrije rente. Inhoudelijk biedt het huidige pensioencontract die ruimte en ook een nieuw contract moet dat liefst nog helderder doen. Anders rekenen we onszelf alleen maar verder de put in. Ons pensioenstelsel en zijn miljoenen deelnemers verdienen beter.

1. PensioenPro, 10 oktober 2019, "Premieplafond van 27% is een verkapte bezuiniging". In dit artikel wordt aangegeven dat volgens verschillende pensioenfondsen een verwacht rendement van vrijwel nul procent en een premieplafond van 27% leidt tot een 'dramatische' daling van de pensioenopbouw. Zo zou volgens het Philips pensioenfonds het jaarlijkse opbouwpercentage dalen van 1,85% naar 1,09%.

2. Artikel 13, lid 4 onder b) van IORP II stelt: "Bij de bepaling van die prudente rentepercentages wordt rekening gehouden met: i) het rendement van de overeenkomstige activa die door de IBPV worden beheerd en met de verwachte beleggingsopbrengsten; ii) de marktrendementen van kwalitatief hoogwaardige obligaties, staatsobligaties, obligaties van het Europese Stabiliteitsmechanisme, obligaties van de Europese Investeringsbank (EIB) of obligaties van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit, of iii) een combinatie van i) en ii).