

Risico's beter opgevangen met hybride pensioenstelsel

Ons pensioenstelsel is tot een onderlinge waarborgmaatschappij geworden, met te complexe regels betreffende hoe het geld te verdelen over onzekere periodes van meerdere generaties. Dit kunnen we versimpelen door een hybride stelsel dat de opbouw- en uitkeringsfasen van elkaar scheidt.

THEO KOCKEN
Hoogleraar aan
de Vrije Universiteit
Amsterdam
en oprichter van
Cardano

Nederland mag trots zijn op zijn pensioenstelsel. Het systeem is robuuster dan bijna alle andere – sterk falende – aan loon gekoppelde uitkeringssystemen (*defined benefit*: DB) in de wereld. Het Financieel Toetsingskader (FTK) heeft een aantal ontwerpfouten uit ons pensioenstelsel gehaald, die ontstaan zijn door het terugtrekken van de werkgever als garantsteller. Een belangrijke verbetering is bijvoorbeeld dat pensioenfondsen nu op een gestructureerde en 'eerlijke' wijze omgaan met situaties van onderdekking.

Toch is er boosheid en wantrouwen ontstaan, onder meer door de complexe, subjectieve verdeelregels die het geld over vele generaties moeten spreiden. Zowel ouderen als jongeren voelen zich belazerd. Veelal is dat niet terecht, omdat er een hoop aandacht is geweest voor generatie-evenwichtigheid, maar het feit is wel degelijk inherent aan de complexiteit. Een van de uitgangspunten van het pensioenstelsel is dat een scheidlijn tussen 'geluks-' en 'pechgeneraties' voorkomen zou moeten worden. Dat werkt echter alleen onder de aanname van continuïteit van de instroom van premies die opgebracht worden door nieuwe deelnemers. Nu blijkt echter dat discontinuïteit geen eventualiteit is, maar een keiharde realiteit van vandaag en een trend voor morgen. Het goedbedoelde concept om het onderscheid tussen geluks- en pechgeneraties te voorkómen kan door deze veel te sterke aannames juist omslaan in het vergroten van het verschil tussen geluks- en pechgeneraties, wanneer de aannames niet uitkomen en de pechgeneraties in gesloten fondsen de rekening betalen van voorgaande generaties.

Er is dus nog voldoende ruimte voor verbetering. Zo is het systeem bijvoorbeeld veel te gecompliceerd in zijn rekenregels, en op diverse onderdelen ook inconsistent – bijvoorbeeld waar het gaat om de premiedekkingsgraad versus de dekkinggraad van het pensioenfonds.

Een belangrijke noodzakelijke verbetering – naast het wegnemen van de enorme complexiteit en het daarmee gepaard gaande wantrouwen – ligt in het managen van de risico's, die verschillen per generatie. Het huidige systeem is in essentie een onderlinge waarborgmaatschappij voor vele generaties werknemers en gepensioneerden, dat oorspronkelijk in de vorm van een werkgevers-garantiesysteem was gegoten maar waarvan de garantie is verdwenen.

TEKORTKOMINGEN HUIDIGE SYSTEEM

Door de manier waarop het huidige pensioenstelsel in elkaar zit, na het terugtrekken van de werkgever als garantsteller, ontstaat er een spagaat die niet binnen het huidige systeem is op te lossen: jongeren lopen te veel inflatierisico en ouderen te veel renterisico.

Het renterisico ontstaat omdat iedere premie-inleg die een deelnemer doet, leidt tot een belofte over de zeer lange termijn. Die belofte is een *cashflow*, en die cashflow is rentegevoelig. Maar omdat hun bezittingen een enorm lange looptijd hebben, kan een pensioenfonds bij kleine veranderingen – in casu dalingen – van de rente al snel in onderdekking komen. Dat levert ellende op voor de ouderen, die dan gekort moeten worden op hun uitkering.

Om het renterisico voor ouderen in te perken, wordt de rentegevoeligheid deels afgedekt, bijvoorbeeld door renteswaps. Het gevolg daarvan is echter dat, wil je dat voor de ouderen goed doen, jongeren te veel inflatierisico lopen. Als de inflatie stijgt, en daarmee ook de nominale rente, maken jongeren verlies op deze langlopende swaps en halen ze erg moeilijk hun rendementsdoelstellingen om vermogen mee te laten groeien met de inflatie. Ze beleggen liever gewoon in aandelen die, niet perfect maar wel enigszins, de inflatie volgen. Vanuit hun oogpunt wordt er dus te veel nominaal renterisico afgedekt.

Een tweede probleem met het huidige stelsel is dat de pensioenen immobiel zijn. Er is bijvoorbeeld geen mogelijkheid om het opgebouwde pensioen in geval van onderdekking (hetgeen helaas nogal een frequent voorkomende situatie is) over te zetten naar een ander fonds, en bij overdekking gaat de buffer niet mee. Dat past niet bij een actief werkend leven met vele loopbaanswitches, dat de komende decennia makkelijk zal kunnen lopen van je twintigste tot je tachtigste.

Een andere tekortkoming is dat, bij een lage dekkinggraad, er door de regelgeving niet veel mogelijkheden

bestaan om het risicoprofiel aan te passen, bijvoorbeeld na een grote crisis. Deze inflexibiliteit is begrijpelijk vanuit het principe dat De Nederlandsche Bank hanteert: risicozoekend gedrag voorkomen om uit een situatie van lage dekkingsgraad te komen. Het concept van een dekkingsgraad (vermogen versus harde beloften) moet misschien daarom voor actieven maar worden weg-gestructureerd.

HYBRIDE STELSEL

Een verbeterd hybride systeem hoeft het kind niet met het badwater weg te gooien, en kan grotendeels gebouwd worden op de fundamenten van het huidige systeem. Uitgangspunt is dat het collectief beleggen en het delen van de meest relevante risico's behouden moet worden.

In een hybride systeem bouwen actieven – werkenden – pensioen op in collectieve beleggingspools van pensioenfondsen (of van premiepensioeninstellingen of verzekeraars), in de vorm van individuele vermogensaanspraken: iedere actieve heeft dus zijn eigen 'potje' pensioenvermogen dat eenvoudig overgezet kan worden naar een ander fonds. Dit potje belegt hij niet zelf, maar wordt, samen met alle andere potjes, collectief, professioneel en kostenefficiënt belegd. In de overgang naar een minder actief leven, met minder werkuren per week, wordt het vermogen langzaam omgezet naar de gezamenlijke pool die uitkeringen – in zachte vorm – belooft, zoals in het huidige FTK (collectieve beschikbare-premieregeling) waar het microlanglevenrisico (de kans dat een *individueel* ouder wordt dan de levensverwachting) en het macrolanglevenrisico (de kans dat we *allemaal* ouder worden dan voorspeld) worden gedeeld. De gepensioneerden delen dus ook het marktrisico, zoals nu ook in het FTK gebeurt. Dat is houdbaar, gezien de veel kortere horizon tussen de generaties van ouderen. De 65-jarige deelt namelijk risico met de 85-jarige en de gemiddelde *duration* in dergelijke fondsen is rond de tien jaar, in plaats van zoals nu meer dan 25 jaar, met alle problemen rondom extreem renterisico en de waardering van lange looptijden via de rekenrente die we nu hebben.

VOORDELEN

Dit hybride systeem heeft twee voordelen. Ten eerste wordt de rentevoeligheid tot normale proporties gereduceerd. Het geld dat jongeren inleggen, creëert geen zeventigjarige rentevoeligheid meer, wat voorkomt dat ze te veel inflatierisico nemen doordat te veel nominale rentevoeligheid afgedekt wordt. Ook worden ze wat vrijer in hun beleggingen, omdat ze niet meer onder het juk van een dekkingsgraad zitten. Daarnaast zijn de aanspraken van de actieven extreem mobiel en zijn er geen problemen met overdracht bij onderdekking.

Ouderen krijgen op hun beurt in mindere mate het renterisico van de jongeren over zich heen. Ze zitten nog wel aan de dekkingsgraadregels vast, maar hebben minder renterisico en kunnen dat ook makkelijker afdekken als ze kiezen voor een zeker, nominaal, pensioen.

Ten tweede wordt het wantrouwen bij actieven en gepensioneerden weggenomen. Dat komt enerzijds doordat er meer transparantie is. Jongeren weten precies wat ze in waarde opbouwen en hoeven niet bang te zijn dat er voor hen 'niets overblijft'. En anderzijds doordat de winst van de

ene generatie bij de zoveelste beleidsverandering niet meer het verlies van de andere is.

KWETSBAARHEID ZEER OUDEREN

In zo'n hybride stelsel zijn alleen de zeer ouderen nog erg kwetsbaar, omdat een significante schok in levensverwachting een relatief groot percentage van hun inkomen kan wegvagen, zonder dat ze nog iets kunnen aanpassen. Aangezien het waarschijnlijk is dat jongeren in goede gezondheid langer kunnen werken, dus meer menselijk kapitaal krijgen bij een schok in levensverwachting, en de zeer ouderen voor deze schok erg kwetsbaar zijn, is het aan te bevelen om een buffer bij de jongere generaties te creëren ter opvang van een schok in dit macrolangleven. Tevens is dit macrolanglevenrisico van de zeer ouderen in de meeste gevallen relatief klein ten opzichte van het pensioenvermogen van de actieven. De zeer ouderen hebben maar een klein deel van het vermogen ten opzichte van het totale vermogen. Een vorm van natuurlijke solidariteit dus.

De invulling van deze kleine buffer (of andere vorm van verzekering) zou veel aandacht moeten krijgen, maar een dergelijke specifieke buffer voor slechts macrolangleven valt momenteel buiten de discussie.

CONCLUSIE

Gezien de complexiteit van een fundamenteel herontwerp, lijkt de overgang naar een echt ander stelsel na een klein decennium praten, rekenen en denken, toch niet echt aannemelijk. Een passieve overgang naar een hybride stelsel met, via een premieregeling, meer persoonlijk pensioenvermogen in de opbouw en met meer gedeelde risico's in de op inkomen gebaseerde uitkeringsfase is waarschijnlijker.

Het lijkt erop dat de Wet verbeterde premieregeling (Wvp) de opbouw gaat verzorgen voor de actieven in veel pensioenfondsen (allereerst ondernemingspensioenfondsen en later ook bedrijfstakpensioenfondsen) en het huidige FTK de uitkeringsfase van die fondsen. Deels zal de uitkeringsfase ook via variabel pensioen onder de Wvp gerealiseerd worden. Gewenste aanscherping in de wetgeving zit dan bij een economisch solide overgang van de onder de Wvp opgebouwde vermogens naar de FTK-gereguleerde uitkeringsovereenkomsten.

Dit hybride stelsel, dat op natuurlijke wijze ontstaat binnen de huidige wetgeving, is niet perfect maar voldoet redelijk aan de eisen voor de toekomst. Er is in dit toekomstscenario geen (expliciete, compenserende) oplossing voor het wegvallen van de doorsneepremie, omdat er geen transitie is. Ik laat in het midden of dit goed of slecht is, maar het is een aannemelijke ontwikkeling die ontstaat door het uitblijven van een breedgedragen nieuwe structuur.

In het kort

- ▶ In het huidige pensioenstelsel lopen jongeren teveel inflatierisico en ouderen teveel renterisico.
- ▶ Door een versimpeling van het pensioenstelsel wordt wantrouwen bij actieven en gepensioneerden weggenomen.