

Het pensioenakkoord verslechtert ons pensioenstelsel

Begin juni lijkt er een eind gekomen te zijn aan het titanengevecht tussen enerzijds minister Koolmees plus werkgevers en anderzijds werknemers. Het pensioenakkoord werd geboren, al was het dan een tangverlossing. Maar zal deze baby wel gezonder blijken dan de baby die we nu met het badwater dreigen weg te gooien?

IN HET KORT

- Het kabinet en de centrale bank schatten de toekomstige beleggingsrendementen van pensioenfondsen te conservatief in.
- Door vast te houden aan deze methode lijkt het of de pensioenfondsen er slecht voorstaan en het stelsel niet houdbaar is.
- Niet het hele stelsel, maar de uitgangspunten van het Financieel Toetsingskader dienen te worden herzien.

BERNARD VAN PRAAG

Emeritus hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en lid van het Verantwoordingsorgaan van ABP

Nu de nevel die op het slagveld hangt, lijkt op te trekken, is het tijd om een analyse te maken. Het pensioenakkoord, gesloten door sociale partners, behelst drie belangrijke en richtinggevende principes, die elk nog nader uitgewerkt dienen te worden.

Ten eerste wordt het aanvullend pensioen op basis van gegarandeerde waarde vaste pensioenuitkeringen omgezet in een beschikbarepremieregeling. Bij die beschikbarepremieregeling belegt het pensioenfonds voor het individu de betaalde premies, en na pensionering zal er dan een pensioen betaald gaan worden dat varieert met de beurswaarde van de op basis van onze ingelegde premies gedane beleggingen. Dit wordt ook wel eens, bijvoorbeeld door de FNV, een 'casino-pensioen' genoemd. Ten tweede gaat de AOW-leeftijd minder snel omhoog dan het kabinet oorspronkelijk besloten had. En ten derde worden zzp'ers verplicht om een arbeidsongeschiktheidsverzekering af te sluiten.

Gedurende de laatste tien jaar is er eigenlijk alleen maar over het aanvullend pensioen gesproken, en zijn de twee andere punten er pas gedurende de laatste maanden aan toegevoegd. Ik zal me hier beperken tot de kwestie van het aanvullend pensioen, op zich al ingewikkeld genoeg.

Kern van de zaak

Het Nederlandse aanvullendpensioenstelsel staat algemeen bekend als 'het beste pensioensysteem' ter wereld

(Mercer: pension ranking 2018). De vraag ligt dus voor de hand waarom we het zo nodig veranderen moeten. Sommige partijen stellen dat het systeem op de lange termijn 'onhoudbaar' is, maar als dit zo is dan is de evaluatie ervan als zijnde het 'beste systeem' ook onwaar.

Mijn these is dat het huidige systeem wel degelijk houdbaar is. Verreweg de meeste mensen hebben behoefte aan zekerheid. Dat geldt met name voor de zekerheid van een redelijk in koopkracht gegarandeerd pensioen gedurende de oude dag, en dat is wat het huidige systeem beoogd heeft en wat het tot voor enige jaren ook kon realiseren.

Misplaatste dogmatiek

In de publieke discussie noemen de verdedigers van de onhoudbaarheidsthese een viertal argumenten. Laten wij deze eens kritisch bezien.

Argument 1: vergrijzing door stijging van de levensverwachting maakt het systeem onhoudbaar.

Wanneer men de pensioenuitkering constant wil laten, bijvoorbeeld op zeventig procent van het middeninkomen, dan zal dat bij een fixatie van het premiebedrag onmogelijk blijken. Onder verder gelijkblijvende omstandigheden zal een premieverhoging dan noodzakelijk zijn. Wanneer men dat onbespreekbaar vindt, dan zal een verlaging van de pensioenuitkering, of het ophogen van de pensioengerechtigde leeftijd onontkoombaar worden. Werkgevers en vakbeweging zijn onwillig om deze 'waarheid als een koe' te accepteren en om de confrontatie met dit keuzeprobleem aan te gaan.

Daarnaast is er vergrijzing doordat het geboortecijfer daalt. Dat leidt ertoe dat het aantal werkenden per gepensioneerde in de periode vanaf 1980 tot 2040 zal teruglopen van circa vier naar circa twee. Vaak wordt er gesteld dat de millennials dan een premieverdubbeling moeten verwachten om de vele ouderen in 2040 hun pensioen uit te kunnen betalen. Dit gaat uit van de gedachte dat de in een jaar betaalde pensioenen betaald worden uit de dat jaar binnengekomen premies (althans ten dele). Zo werkt het inderdaad bij een omslagstelsel, maar onder het kapitaaldeckingsstelsel worden de pensioenen juist betaald uit de eerder, gedurende het werkzame leven, door gepensioneerden bijeengesprokkelde besparingen. Er sluipt slechts een omslagement in wanneer de besparingen onvoldoende of

Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel en is geen weergave van opvattingen van het Verantwoordingsorgaan van het ABP.



juist te veel blijken te zijn. In principe is het pensioenstelsel onder het kapitaaldeckingsstelsel demografisch neutraal. Het argument telt natuurlijk wel voor de AOW, want die is gebaseerd op omslagfinanciering.

Argument 2: de dekingsgraad laat dit systeem niet toe.

De dekingsgraad zoals die door De Nederlandsche Bank (DNB) wordt gehanteerd, is de breuk

$$\frac{\text{vermogen}}{\text{contante waarde toekomstige verplichtingen)}$$

De contante waarde van de verplichtingen hangt af van de gebruikte disconteringsvoet, de zogenaamde rekenrente. Dat moet een prudente schatting zijn van het rendement dat in de toekomst verwacht mag worden. Hier zit de angel waardoor het Nederlandse systeem van aanvullende pensioenen jaar na jaar verder wordt afgebroken. Hoe lager de rekenrente, hoe lager ook de dekingsgraad uitvalt. Bij een dekingsgraad beneden de honderd procent dient aan de kortingsnoodrem te worden getrokken.

Het rendement van een pensioenfonds fluctueert over de jaren met een langetermijngemiddelde van zes à zeven procent per jaar nominaal. Na aftrek van de inflatie à twee procent en van de vermogensbeheer- en administratiekosten lijkt een reëel nettorendement van 2,5 à 3 procent ruimschoots binnen bereik te liggen. Het is veel te voorzichtig wanneer het kabinet en DNB zich baseren op de veel lagere zogenaamde risicovrije rentevoet van circa één

procent – die slechts behaald wordt op vijftien procent van de beleggingsportefeuille, namelijk de AAA-obligaties. De daaruit resulterende lage dekingsgraad van circa honderd procent leidt tot volledig onnodige kortingen en het opschorten van de indexatie.

Een van de factoren die de uitbundige groei van de fondsreserves in de laatste jaren mede verklaren, is ongetwijfeld het korten en niet indexeren dat, over de periode 2009–2019, al geleid heeft tot een koopkrachtdaling van circa zestien procent voor gepensioneerden. Deze niet uitbetaalde indexatie en kortingen zijn ten goede gekomen aan het fondsvermogen. Ook is de opbouw van de pensioenrechten van nog werkenden navenant aangetast. Voor de nu 25-jarige zou de continuering van het korten en niet-indexeren ertoe leiden dat deze op 65-jarige leeftijd geen 70 procent van zijn loon als uitkering krijgt maar slechts circa 35 procent, gecorrigeerd voor jaarlijks twee procent geldontwaarding.

In het rampjaar 2008 steeg het vermogen van pensioenfonds ABP van bijna 173 miljard euro tot 431 miljard per 1 april 2019, dus met 258 miljard. De premie-inkomsten in die periode van circa 90 miljard wogen heel aardig op tegen de pensioenuitgaven van in totaal circa 100 miljard. Het rendement over die elf jaar was 8,6 procent. Voor de meeste andere fondsen vindt men soortgelijke uitkomsten. De rente die behaald wordt op de AAA-staatsobligaties van Nederland en Duitsland is dus absoluut niet maatgevend voor het langjarige rendement van een pensioenfonds, behalve wanneer dat fonds uitsluitend in die AAA-staatsobligaties zou beleggen.

Argument 3: resultaten uit het verleden geven geen garantie voor de toekomst.

Daar is strikt logisch geen speld tussen te krijgen. Wanneer echter de langetermijnrendementen – over periodes van veertig jaar, of bij de New Yorkse effectenbeurs zelfs over de laatste honderd jaar – aangeven dat het rendement gemiddeld minstens vijf procent per jaar bedroeg, dan moet je van goeden huize komen om te beargumenteren dat het gemiddelde fondsrendement in de toekomst nog maar één procent zal gaan bedragen. In de empirische wetenschappen, en de economie in het bijzonder, worden alle bevindingen en de daaruit afgeleide vuistregels gebaseerd op een grondige analyse en op het doortrekken naar de toekomst van in het verleden waargenomen trends en causale verbanden. Er zijn ook geen steekhoudende economische theorieën waarom de beloning op kapitaal een seculiere neerwaartse trend zou hebben ingezet. Op basis van de laatste decennia is er zelfs een goede theorie neer te zetten dat de beloning van de factor kapitaal aan het stijgen is.

Argument 4: de premie is te laag.

Dit argument is wel waar, maar wordt in het pensioendebat opmerkelijk weinig gehoord. Bij fluctuerende rentestanden zou eigenlijk ook de pensioenpremie per jaar moeten fluctueren. Omdat een stabiele premie wenselijk is, maakt de wet het mogelijk de premie te stabiliseren op een gemiddeld niveau, met als gevolg dat de premie in het ene jaar wat te hoog kan zijn en in het andere jaar te laag. Werkgevers en werknemers maken enthousiast gebruik van deze mogelijkheid tot 'premiedemping' om de premie op een (te) laag niveau te stabiliseren. Bij vele bedrijfstakpensioenfondsen stelt men al enige jaren de premie volgens eigen normen en die van DNB circa 25 procent te laag vast. Zo bedroeg bijvoorbeeld in 2018 de premiedekkingsgraad bij ABP slechts 78 procent. Bij PMT, een ander groot bedrijfstakpensioenfonds, komt de premiedekkingsgraad in 2019 uit op circa 80 procent. Dan moet men zich niet verbazen wanneer het fonds met tekorten worstelt.

Betere maatstaf

Een meer fundamentele vraag die men kan stellen is of op zich de dekkingsgraad, zoals gedefinieerd door DNB, wel de enige of meest geëigende maatstaf is om de gezondheid van het fonds aan af te meten.

Men zou mijns inziens een nog betere maat voor de bestendigheid van een fonds kunnen afleiden via de zogenoemde kasstroommethode. Kort gezegd komt het erop neer dat men, wat betreft jaar op jaar in de toekomst, een voorspelling maakt van enerzijds de uitstroom aan pensioenuitkeringen en anderzijds de instroom aan premies en rendement. Op deze manier kan men van de vermogenspositie van het fonds een profiel construeren over de tijd, over pak weg de komende zestig jaar. Zo kan men voor elk toekomstig jaar toetsen of het fonds nog wel een positief vermogen heeft. Is dat niet het geval, dan dreigt er een deconfiture. Nu is de toekomst ongewis, dus dient men voor een groot aantal scenario's projecties van de instroom en uitstroom te maken, waarbij men onder andere hongersnoden, oorlogssituaties en galopperende inflatie niet bij voorbaat moet uitsluiten. Het fonds kan dan op een bepaald moment als gezond

worden beschouwd wanneer het vermogenssaldo over de komende decennia slechts negatief dreigt te raken met een kans van bijvoorbeeld minder dan één op de 10.000. Dit ziet men met behulp van deze geschatte toekomstprojecties overigens al een aantal jaren van tevoren aankomen, waarna men met spoed reparaties kan doorvoeren. Een acute liquiditeitscrisis blijft daardoor illusoir. De kasstroommethode is veel verfijnder en realistischer dan de grove, met veel versluiserende aannames berekende dekkingsgraad.

Verslechtingen in nieuw systeem

Terwijl niet bewezen is dat het huidige systeem onhoudbaar zou zijn, levert het nieuwe pensioensysteem duidelijke verslechtingen op. De geplande inruil van een, zo mogelijk waarde vaste, maar in ieder geval vaste nominale pensioenuitkering voor een niet-gegarandeerde uitkering impliceert onzekerheid bij het individu over wat er na de pensionering te verwachten staat. Wanneer er onzekerheid gaat bestaan over het toekomstige (casino-)pensioen, dan zijn er voor het individu twee alternatieven. Het eerste is dat hij zich de onzekerheid van zijn pensioen realiseert en zelf meer gaat sparen (en dus minder consumeert) dan in de oude situatie waarin hij zeker is van zijn pensioen. Dit leidt tot afremming van de consumptie en hoogstwaarschijnlijk slechte privé-investeringen, want het gemiddelde individu is geen getalenteerde belegger.

Het tweede alternatief is om 'Gods water over Gods akker te laten lopen' en het gedrag niet aan te passen aan de veranderde situatie. Dat leidt tot veel arme senioren die niet tijdig een appeltje voor de dorst hebben opgebouwd. Beide uitkomsten zijn uitermate onaantrekkelijk, ook al zal deze individuele gedragsverandering pas geleidelijk en over enige decennia gespreid optreden.

Ook bij de fondsbeheerders zal de overgang van de ene regeling naar de andere waarschijnlijk tot een gedragsverandering leiden. Bij het pensioencontract waarbij van tevoren de pensioenuitkering is vastgelegd (*defined benefit*), is het mogelijk dat in geval van nood niet geïndexeerd wordt of zelfs gekort. We zijn daar getuige van geweest. Maar de morele en juridische verplichting voor het fonds blijft bestaan om die uitkeringen weer in te halen wanneer het beter gaat. Bij het *defined benefit*-systeem voelt de fondsbeheerder een 'stok achter de deur'. Hij is contractueel verplicht tot uitkering van de van tevoren exact bepaalde bedragen. Onder het nieuwe systeem verdwijnt die stok achter de deur, en dus de dwang voor de belegger om te zoeken naar een relatief veilige én rendabele investering. De verleiding wordt voor hem groot om (voor hemzelf risicovrij) te beleggen, bijvoorbeeld in staatsobligaties. Dat de opbrengst misschien onvoldoende zal zijn, doet er niet zo veel meer toe, want hij heeft nog slechts een inspanningsverplichting en niet langer een resultaatverplichting ten opzichte van de deelnemer. De prikkel tot goed presteren is weggefallen.

Belangen

De vraag is nu wat de ware redenen zijn voor deze rigoureuze wijziging van ons pensioensysteem, die op de lange duur het gevaar met zich meebrengt van een afbraak van ons – het beste! – pensioensysteem. We dienen drie partijen van belanghebbenden te onderscheiden. Ten eerste de werkge-

vers (inclusief de staat als grootste werkgever). Ten tweede de slecht georganiseerde werknemers, die worden vertegenwoordigd door de vakbeweging, met een organisatiegraad van nog geen tien procent. En ten derde de pensioengerechtigden. Dat zijn er circa drie miljoen, die gezamenlijk rond de 55 procent van het pensioenvermogen hebben gespaard via premies en het rendement daarop. Zij worden door de werkgevers en werknemers weggehouden van de onderhandelingstafels.

Voor de werkgevers betekent de pensioenpremie gewoon een component van de bruto-loonkosten; dit geldt zowel voor het werkgeversdeel als voor het werknemersdeel. Zij zijn slechts uit op een fixatie, of nog liever op een daling van de pensioenpremie. Sinds, in 2009, Bernard Wientjes als werkgeversvoorzitter inzette op 'de onhoudbaarheid van pensioenen' is dit thema continu verder opgeblazen, waarbij de staat niet optrad als een onafhankelijke, boven de partijen staande arbiter, maar met verve zijn partij meeblijs als grootste werkgever. Na circa tien jaar onderhandelen in en buiten de Sociaal-Economische Raad lukte het in 2019 nog bijna niet om de hervorming (lees: verslechtering) van het pensioensysteem erdoor te drukken. Daarvoor was er nog wat extra snoepgoed nodig richting vakbeweging, in de vorm van een enigszins gemitigeerde stijging van de pensioenleeftijd en een toezegging om te streven naar een verplichte arbeidsongeschiktheidsverzekering voor zz'ers.

De vakbeweging heeft 'zwei Seelen in einer Brust'. Enerzijds vertegenwoordigen zij de actieve werknemers, die worstelen met de keuze tussen nu een meer beschikbaar nettoloon (dus minder premie) of een beter pensioen in de toekomst. Anderzijds hebben zij de pretentie ook gepensioneerden te vertegenwoordigen. De gepensioneerden betalen geen premie meer. Zij hebben nog maar één belang: de bescherming dan wel verbetering van hun pensioen.

Het is duidelijk dat een compromis tussen actieven en gepensioneerden niet gunstig zal uitvallen voor de pensioenhoogte, en des te meer wanneer de gepensioneerden door de eerste twee partijen met kracht van de onderhandelingstafel worden geweerd.

Mistige discussie

Er is grote onduidelijkheid over wat in de kern het aanvullendpensioenstelsel nu eigenlijk is; zowel bij de gewone man en vrouw in de straat als bij de vele deskundigen of hen die zich als zodanig kwalificeren. Deze onduidelijkheid leidt tot een mistige discussie waarbij velen elkaar napraten of rookgordijnen optrekken. Bekijken we een specifiek fonds dan is dat in feite een verzameling van individuele spaarpotjes, of deftiger gezegd van Individuele Pensioenvermogens. Een vergelijking met het ouderwetse spaarbankboekje ligt voor de hand. Elk jaar wordt er premie gestort en daarbij wordt ook elk jaar een rente bijgeschreven. Elk jaar wordt van die rekening een pensioenrecht gekocht van bijvoorbeeld 1,8 procent van het brutosalarijs. Feitelijk bestaan de Individuele Pensioenvermogens dus uit een portefeuille pensioenpolissen *plus* een kassaldo dat negatief of positief kan zijn. In principe zal dat kassaldo natuurlijk positief moeten zijn, want dat is de buffer.

Wanneer we een bepaald geboortecohort in de tijd traceren, ontstaat er het volgende beeld. Gedurende de actieve

periode bouwt het cohortvermogen zich op, en na pensionering wordt de instroom van premiebetalingen vervangen door een uitstroom van pensioenuitkeringen. Aan het eind van de rit is het cohortvermogen idealiter nul. Is dat vermogen negatief, dan wordt het teveel uitgegevene noodgedwongen verhaald op de jongere cohorten. Is dat vermogen positief, dan komt het eindsaldo ten goede aan de jongere cohorten. In de praktijk zal het resterende cohortvermogen positief zijn, omdat er een additionele buffer voor 'kwade kansen' moet worden opgebouwd.

Een langere pensioenduur zal natuurlijk wel moeten leiden tot pijnlijke aanpassingen: dus een premieverhoging, een verlaging van het pensioen, een verhoging van de pensioenleeftijd, of een combinatie daarvan. Van Praag en Hemmers (2019) vonden na analyse van de historische datareeksen over de periode 1950–2017 van een groot bedrijfstakpensioenfonds dat per cohort in het algemeen de eindsaldi voor dat fonds aanzienlijk positief uitvallen. Dit intrigerende feit zou een aansporing moeten zijn om een soortgelijke analyse toe te passen op andere fondsen. In ieder geval suggereert het dat er in fondsen nog wel enige rek zou kunnen zitten, waardoor pijnlijke aanpassingen nog niet direct nodig zijn.

Conclusie

Ik stel vast dat continuering van het huidige, door DNB ondersteunde kabinetsbeleid leidt tot een rampzalige situatie, en op langere duur tot een totale en onnodige afbraak van ons 'beste systeem', met alle nadelige consequenties wat betreft de werking van de arbeidsmarkt en het ontstaan van sociale onrust. Natuurlijk dient er toezicht te zijn op de pensioenfondsen, en dienen de fondsen – bij nakoming van de verplichtingen op de lange termijn – in de lucht te kunnen blijven. Er is nu echter geen enkele reële aanwijzing dat de fondsen op de lange termijn in de problemen zouden komen. De panieksituatie wordt grotendeels veroorzaakt door de keuze van kabinet en DNB voor een absurd lage en onrealistische discontovoet bij het berekenen van de constante waarde der toekomstige verplichtingen. De nu gekozen discontovoet is lager dan in elk ander Europees land. Bovendien blijkt de keuze voor deze definitie van de dekkingsgraad niet gedekt door enige wetenschappelijk overtuigende en transparante argumentatie.

De keuze van de definitie van de dekkingsgraad (zoals gedefinieerd door DNB en wet- en regelgeving) blijkt ook, afgezien van de gekozen rekenrente, een discutabel criterium als thermometer voor de gezondheid van een pensioenfonds. In ieder geval lijkt het goed om nu eens te komen tot een serieuze discussie over het financiële toezichtskader waarin ook andere deskundigen dan zij die momenteel het vertrouwen van kabinet en DNB hebben, hun stem kunnen laten horen. Daarbij kan men ook en vooral denken aan buitenlandse deskundigen die geen binding hebben met de Nederlandse politiek en DNB, en voor hun onderzoek of inkomen niet van Nederlandse overheidsopdrachten en subsidies afhankelijk zijn – en dat ook niet willen worden.

Literatuur

Praag, B. van, en H. Hemmers (2019) *Individuele potjes en de doorsneesystematiek nader beschouwd: bezint eer ge begint*. Artikel op www.mejudice.nl, 5 maart.