



KBO-Brabant
BELANGENVERENIGING VAN SENIOREN



KBO Noord-Holland

Reactie op Internetconsultatie Wet Toekomst Pensioenen

22 april 2022

De overheid biedt de mogelijkheid tot reageren op de eind maart ingediende Wet Toekomst Pensioenen (WTP). De Nederlandse Bond voor Pensioenbelangen (NBP), KBO-Brabant en KBO-Noord-Holland geven hieronder hun gezamenlijke reactie.

Inleiding

De noodzaak het huidige goed functionerende stelsel te vervangen wordt hoofdzakelijk met drie argumenten onderbouwd.

- (1) De pensioenfondsen zouden de beloofde pensioenaanspraken onder het huidige stelsel niet waar kunnen maken.
- (2) De arbeidsmarkt is drastisch gewijzigd sinds de invoering van het huidige stelsel.
- (3) ZZP'ers vallen in het huidige stelsel buiten de boot.

Met deze "tekortkomingen" zou het huidige stelsel niet langer toekomstbestendig zijn.

We moeten constateren dat de twee laatste overwegingen via een gericht beleid betrekkelijk eenvoudig zijn op te lossen. Daarvoor is zo'n fundamentele en kostbare stelselwijziging als voorgesteld niet nodig. Het eerste argument is een drogreden en daar gaan we in de nadere conclusies specifieker op in. Eerst onze hoofdkritiek.

Onze hoofdkritiek is dat de onderhandelaars onvoldoende oog hebben voor de psychologische gevolgen van jaarlijkse (of maandelijke(?)) fluctuerende uitkeringen en pensioenpotten op de deelnemers. Wat doet deze onzekerheid met mensen, met name wanneer de nominale bedragen naar beneden gaan¹? De WTP ziet het als een voordeel dat de pensioenen meedeinen met de economie en financiële markten². Wij zien deze onzekerheid als bron voor toenemend wantrouwen tegen het pensioenstelsel. Er zijn oplossingen denkbaar, maar die passen niet binnen een lifecycle benadering.

Onze tweede hoofdkritiek is dat, alhoewel WTP het begrip evenwichtigheid veel gebruikt, daaraan geen concrete invulling wordt gegeven. Wel spreekt WTP van compenserende maatregelen, bijvoorbeeld via de solidariteitsreserve, maar welke filosofie daarachter zit is volstrekt onduidelijk. Het gevolg is dat deelnemers worden overgeleverd aan *ad hoc* maatregelen van pensioenbestuurders. De toekomst is fundamenteel onzeker zoals Frank Vandenbroucke in zijn advies aan minister Koolmees verwoordde³. Een goed pensioenstelsel is in zijn opvatting een sociaal contract dat onzekerheid over de

¹ Het gaat niet alleen om het selectieve belang van de pensioenwappies (!), zoals de voorzitter van FNV, Tuur Elzinga, in FD van 14 april zegt. Jaarlijkse (of maandelijke(?)) aanpassingen van uitkeringen en van de pensioenpot volgen het ondoorzichtige proces van herverdeling.

² Beleggingsrisico's worden rechtstreeks neergelegd bij de deelnemers. Dat is de prijs die wordt betaald voor het opheffen van de risicovrije rekenrente van het FTK.

³ Frank Vandenbroucke, *Collectiviteit, solidariteit en onzekerheid in het pensioenstelsel*, 8 juni 2020. Onze indruk is dat dit waardevolle advies in opdracht van de minister door het ministerie terzijde is gelegd.

toekomst omzet in maximale zekerheden. Daarvoor (1) is een contract nodig met als doelstelling dat de objectieve kans op realiseren voldoende groot moet zijn om de ambitie te realiseren. Vervolgens (2) moeten de deelnemers dit ook zo inschatten. Tenslotte (3) moeten de instellingen die het contract beheren voldoende vertrouwen bij de deelnemers oproepen om deze ambities mogelijk te maken en bij eventuele tegenvallers op een billijke wijze aanpassingen te doen die voor alle partijen rechtvaardig en daarmee acceptabel zijn. Vandenbroucke vraagt daarbij aandacht voor het Musgrave principe dat ervan uitgaat dat bij mee- en tegenvallers in een collectief systeem deze gelijkmatig over de deelnemers worden verdeeld. Hiermee geeft de adviseur van de minister inhoud aan de evenwichtige belangenafweging die we in de WTP missen.

Andere conclusies

- (1) Er is de laatste jaren fundamentele kritiek geuit op het nieuwe stelsel. Deze is grotendeels genegeerd in de politiek, wat het publieke wantrouwen verder aanwakkert. Ongeacht maatschappelijke onrust en kritiek van deskundigen trekt de pensioenkaravaan onverstoord door. Deze aanpak hebben we eerder gezien bij de toeslagenaffaire. Kamerleden wordt gevraagd in te stemmen met een wetsvoorstel waarvan de inhoud zelfs door deskundigen nauwelijks wordt begrepen. Politici begrijpen de details al helemaal niet en denken dat ze de discussie over kunnen laten aan deskundigen. Dit is een gevaarlijk misverstand. De complexiteit en de impact van de WTP is dermate groot dat de regering zich tweemaal had moeten bedenken alvorens deze wet in te dienen. Illustratief daarvoor is een Memorie van Toelichting van 363 pagina's. Het toekomstige pensioenstelsel is overgeleverd aan bijziende technocraten.
- (2) Pensioenbestuurders komen voor een belangrijk deel uit de geledingen van de sociale partners die het pensioenakkoord hebben gesloten. Hun gemeenschappelijk doel is het onderhandelingsresultaat te laten werken, hoe gecompliceerd ook. Sociale partners zijn de opdrachtgevers van de pensioenbestuurders. Deze governance-structuur verhindert een kritische benadering door pensioenbestuurders en -uitvoerders. De pensioendeelnemers worden achteraf met de resultaten geconfronteerd, alsof dat een detail van latere zorg is. NBP, KBO-Brabant en KBO-Noord-Holland willen deze zorg uiten voordat het te laat is.
- (3) Elke wet moet volgens de algemene rechtsbeginselen worden beargumenteerd. WTP kiest voor een individueel stelsel zonder voldoende argumentatie. Waarschijnlijk om de problematiek van de rekenrente te omzeilen. Individualisering is een ideologie, een tijdgeest die weer voorbijgaat, maar wel grote schade kan aanrichten in verband met de onomkeerbaarheid. Zo'n fundamentele stelselherziening vraagt overtuigende bewijzen. Daarbij zou de minister voor Pensioenen moeten nagaan in hoeverre deelnemers behoefte hebben dit individuele stelsel als ze duidelijk wordt gemaakt wat de (lange termijn) consequenties kunnen zijn.
- (4) Er is het afgelopen decennium een kunstmatige tegenstelling gecreëerd tussen de belangen van jongere en oudere generaties binnen pensioenfondsen, niet het minst door toezichthouder en de politiek. De intergenerationale solidariteit is daardoor systematisch ondermijnd, terwijl die solidariteit de bindende kracht is van ons aanvullende pensioenstelsel. Er zijn periodes in het verleden geweest waarbij deze solidariteit hard nodig was onder kapitaaldekking omdat anders pechgeneraties zouden zijn ontstaan vanwege te lage *reële* rendementen⁴. En er zijn gelukgeneraties met relatief hoge *reële* rendementen. De tegenstelling jong-oud is extra aangezet door de FTK-rekenrente waardoor het pensioencontract meer het karakter van een financieel in plaats van een sociaal contract heeft gekregen⁵.

⁴ Uit een historische vergelijking van de *reële* rendementen blijkt dat in tijden van hoge inflatie of financiële repressie door overheden of centrale banken, dit rendement onder grote druk staat en zelfs negatief is. Structurele *reële* rendementen komen van zakelijke waarden. Zie hiervoor Mensonides, *Individueel pensioenstelsel: onzekerheid over resultaat en geluk- en pechgeneraties*, <https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/individueel-pensioenstelsel-onzekerheid-over-resultaat-en-geluk-en-pechgeneraties>.

⁵ Bij een financieel pensioencontract dicteert de financiële markt de uitkomst en bij een sociaal contract speelt de evenwichtige belangenafweging een grote rol (zie Vandenbroucke).

- (5) *Lifecycle* beleggen levert minder rendement dan een collectief systeem omdat de beleggingsrisico's onder het collectieve stelsel kunnen worden verdeeld over generaties. Daardoor kan meer worden geïnvesteerd in structureel beter renderende zakelijke waarden (bron: voetnoot 4). De micro-oriëntatie in het pensioenakkoord op de verdeling van rendementen in plaats van het verdienen ervan (de macro benadering), is mede ingegeven door de introductie van risicoprofielen tussen leeftijden binnen het lifecycle concept. Deze theoretische leeftijdsprofielen blijken in praktijk niet genoeg onderscheidend te zijn, mede doordat de uitkomsten erg afhankelijk zijn van de financiële situatie en economische omstandigheden. De WTP hecht onrealistisch veel waarde aan deze profielen en reduceert de professionele verantwoordelijkheid van de uitvoerders.
- (6) Het beschermingsrendement staat in de WTP centraal en het rendement moet komen uit obligaties en rentederivaten. De nadruk op beschermingsrendement wekt de illusie van rendementsbescherming, maar die is alleen aanwezig in tijden van rentedaling en lage inflatie. De ontwerpers van het nieuwe stelsel hebben te veel naar de recente twintig jaar gekeken en de achterliggende CPB-berekeningen zijn ook op die periode gebaseerd. Dit geeft een misleidend beeld over de toekomstvastheid van het nieuwe pensioenstelsel. Het beschermingsrendement dekt de lading niet en zet niet-ingewijden op het verkeerde been.
- (7) Het grote probleem van het huidige aanvullende pensioenstelsel is de grote rentegevoeligheid⁶. Dat probleem wordt in het nieuwe stelsel niet opgeheven, maar zeer waarschijnlijk zelfs versterkt door een risico-avers beleggingsbeleid zoals we nu waarnemen bij pensioenfondsen in het Verenigd Koninkrijk die ook richting premiepensioen zijn gegaan⁷.
- (8) Het nieuwe pensioen wordt een financieel product met onzekere uitkomsten. Buffers op fondsniveau verdwijnen. De omvang en financiering van de solidariteitsreserve is het onderhandelingsresultaat tussen sociale partners en de politiek. In plaats daarvan zou een gedegen risicoanalyse moeten plaatsvinden, zoals pensioenfondsen behoren te doen. De relatie tussen het collectieve fondsrendement en het toegerekende individuele rendement is voor de deelnemer niet te volgen.
- (9) Nu de rente en inflatie oplopen en de dekkingsgraden toenemen, wordt de kans binnen het huidige stelsel op indexeren, toeslagen en inhalen van de indexeringsachterstanden groter. Invaren blokkeert herstel van deze achterstanden. Pensioendeelnemers zijn daarna afhankelijk van het genadebrood uit de solidariteitsreserve en de schimmige compensatiereserve.
- (10) De uitvoering van de wet is *onomkeerbaar*; na het overhevelen van collectieve vermogen naar individuele pensioenpotten is een weg terug nagenoeg onbegaanbaar.
- (11) De wet is niet evenwichtig naar generaties. Een toevallige rentestand bepaalt het herverdelingsproces van invaren. Op zijn minst zou vooraf rekening moeten worden gehouden met het toerekenen van de indexeringsachterstand aan gepensioneerden en opbouwachterstand bij de actieve deelnemers, alvorens tot invaren wordt besloten. Dat geldt ook voor het negatieve vermogensbestanddeel als gevolg van te lage, niet kostendekkende premies. Argumentatie dat dit te gecompliceerd is zou aanleiding moeten zijn om het hele invaren niet door te laten gaan.
- (12) De omvang van de compensatie van de doorsneepremie is erg afhankelijk van de rentestand⁸. De politieke keuze van het opheffen van de doorsneepremie mag niet in rekening worden gebracht bij de pensioendeelnemers.
- (13) Gezien de enorme impact die invaren heeft op het individuele (toekomstige) pensioen zullen ondergetekende partijen alle mogelijke juridische opties aanwenden om deze herverdeling, die in feite neerkomt op gedeeltelijke onteigening, te bestrijden.
- (14) Er is en wordt niet geluisterd naar experts (uit de pensioensector). De sinds enkele jaren gevoerde academische discussie in de VS over de langere termijn verplichtingen, het daaraan gerelateerde

⁶ Het Nederlandse pensioenstelsel wordt, dankzij het beschermingsrendement, een verzameling van rentehedgefondsen. Dit is interessant voor banken en financiële intermediairs vanwege de vergoedingen. Met de huidige lage rente en het rentehedgebeleid onder het beschermingsrendement offeren de Nederlandse pensioenfondsen goedkope financiering aan (internationale) partijen ten koste van rendement voor Nederlandse pensioendeelnemers.

⁷ Financial Times, Martin Wolf, *Radical Reform of British Pension Provision is Urgent*, 13 juni 2021.

⁸ CPB heeft die in het verleden berekend op ca 100 mld euro; de uitkomst is rentegevoelig.

beleggingsbeleid, buffervorming en hoogte van de disconteringsvoet is systematisch genegeerd. DNB en Netspar hebben het nieuwe stelsel vormgegeven. De onderhandelaars hebben het van franje voorzien, en de deelnemers hebben het nakijken.

Capita Selecta

FTK, het huidige stelsel

Na tien jaar discussie is in 2020 een pensioenakkoord afgesproken met wettelijke ingangsdatum 1 januari 2023 en invoering van het nieuwe stelsel uiterlijk 1 januari 2027. De Commissie Frijns en de Commissie Goudzwaard hebben in 2010 een aantal punten geformuleerd ter verbetering van het pensioenstelsel en -uitvoering. Deze zijn inmiddels grotendeels gerealiseerd, maar de WTP gaat veel verder. Individualisering staat voorop met *lifecycle* als leidend principe voor het beleggingsbeleid. Intergenerationele risicodeling wordt zoveel mogelijk doorgesplitst, de wet spreekt zelfs over schotten tussen cohorten.

Het huidige pensioenstelsel heeft de afgelopen decennia laten zien dat het bestand is tegen de forse klappen in de economie en op de financiële markten, zoals de aandelencrash van 2002, de financiële crisis van 2008/2010 en de pandemie van 2020. Extra kosten van langere levensverwachting die als gevolg van systeemwijziging naar voren kwam in de jaren 2007/2014 zijn via premie-aanpassing en niet indexeren (meer dan) gecompenseerd. Toekomstige stijgingen van de levensverwachting worden opgevangen door aanpassing van de pensioendatum.

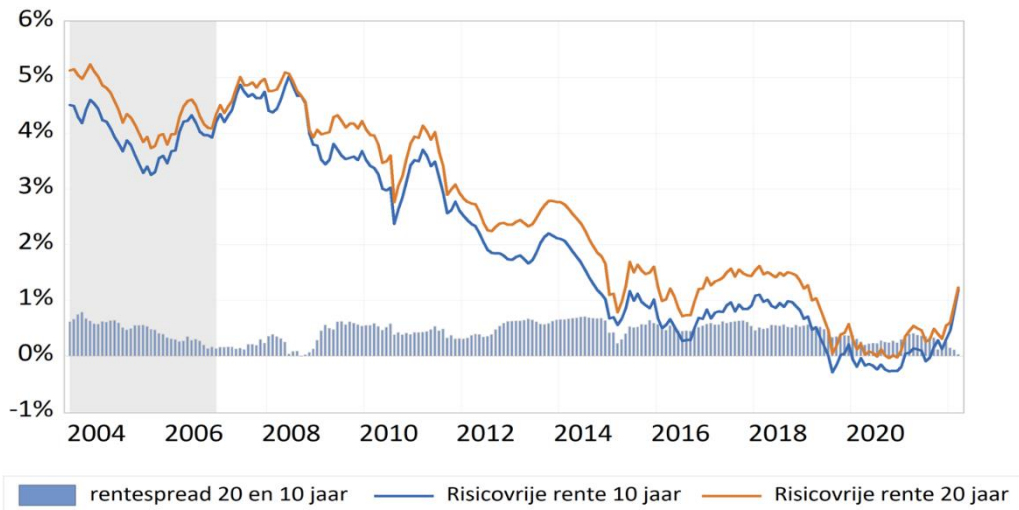
Het nieuwe stelsel komt als mosterd na de maaltijd. De oorzaak van de financiële problemen bij pensioenfondsen ligt bij de door DNB geïntroduceerde risicovrije marktrekenrente die sinds 2007 sterk is gedaald, niet bij de gemiddelde rendementen van pensioenfondsen die in dezelfde periode jaarlijks zes tot zeven procent bedragen.

De invoering van het nieuwe stelsel gaat gebeuren onder grote economische onzekerheden over de hoogte van de inflatie en nominale rente. Ook het politieke wereldbeeld is ernstig verstoord. Om dan een majeure operatie als invaren en stelselherziening door te voeren met alle onzekerheden van dien voor de deelnemers, is uiterst riskant. Temeer omdat het huidige stelsel door eenvoudige, veel minder riskante aanpassingen toekomstbestendig gemaakt kan worden.

De marktrekenrente is de dominante factor geweest die heeft geleid tot relatief lage dekkingsgraden maar sterk stijgend vermogen. Uit figuur 1 wordt duidelijk dat aan de vooravond van het pensioenakkoord de 10-jaars risicovrije rente nagenoeg nul of negatief was. Een kapitaalgedekt pensioenstelsel met een zeer lage of negatieve nominale rekenrente heeft dan geen toekomst, ondanks dat feitelijk hoge rendementen werden gerealiseerd. Want de nieuwe pensioenrechten moeten nagenoeg in een keer worden afgefinancierd via premies (die daardoor onacceptabel hoog worden) en er vindt onnodig overhevelen van het vermogen naar toekomstige generaties plaats.

Uit figuur 1 wordt ook duidelijk dat de marktrente, ondanks het nog ongewijzigde rentebeleid van de ECB, vanaf de tweede helft van 2021 snel oploopt⁹.

⁹ We zien ook dat het renteverval tussen de 20- en 10-jarige rente (gemiddeld ruimt 0,4% over deze periode) recentelijk is verdwenen. Dit zal samenhangen met een grotere vraag naar de langer lopende rentehedges (dit verschijnsel kan in de toekomst onder het nieuwe stelsel alleen maar vaker worden verwacht, waardoor het langer vastleggen van het vermogen niet wordt beloond).

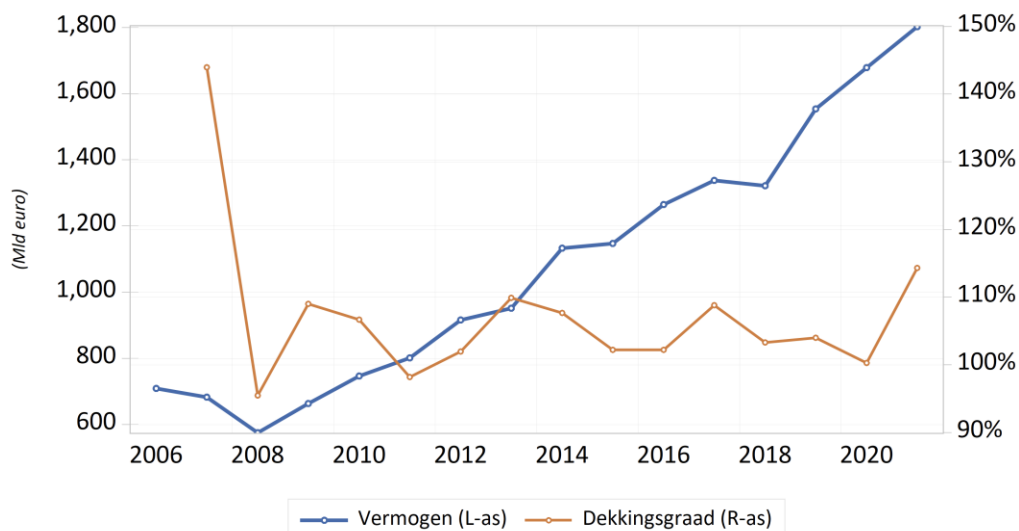


Figuur 1: 10- en 20-jaars risicovrije rente (RTS) tussen december 2003 en maart 2022 (grijze gebied pré FTK).

De zeer lage rente heeft geleid tot zeer hoge premies en opgeblazen waardering van de pensioenverplichtingen. Vanuit langere termijn oogpunt zijn deze extreme rentes niet houdbaar vanwege de economische distorsies en misallocaties op financiële markten.

De tegenbewegingen worden nu zichtbaar in de vorm van hoge inflatie en hogere rente(verwachtingen) met als gevolg sterk stijgende dekkinggraden vanaf 2020, zoals zichtbaar in figuur 2. Ook is daarin opgenomen het pensioenvermogen dat een verdrievoudiging laat zien sinds 2008 tot boven €1800 mld. Ondanks deze groei beweegt de gemiddelde marktdekkinggraad van alle pensioenfondsen tussen 2008 en 2020 zich tussen de 95% en 110%.

De verhouding tussen het vermogen en de jaarlijkse uitkeringen bedraagt inmiddels meer dan 50, terwijl 30 à 35 een meer verantwoorde ratio is, gegeven het beloop van de verhouding actieven en inactieven nu en in de toekomst¹⁰. Met andere woorden, er zijn op macro niveau 15 onnodige uitkeringsjaren opgepot, ruwweg €500 mld. Deelnemers zijn daardoor koopkracht kwijtgeraakt door de te hoge premies, gepensioneerd door het niet indexeren van de pensioenen. De overheid had meer belastingen kunnen ontvangen en de Nederlandse economie was evenwichtiger geweest. En dit alles is een gevolg van de bijziende oriëntatie op de risicovrije rente terwijl het totale macro perspectief uit beeld is verdwenen.



Figuur 2: Vermogen en marktdekkinggraad (2007 - 2021).

¹⁰ Uiteraard zijn er verschillen tussen pensioenfondsen.

Volgens de WTP kan er eerder worden geïndexeerd in het nieuwe stelsel waardoor er uitzicht op koopkrachtbehoud voor de pensioendeelnemers is. Dit is een sigaar uit eigen doos vanwege het geblokkeerde vermogen door de lage rente onder het FTK. Het feit dat onder het FTK zoveel vermogen is opgepot biedt smeermiddelen politiek om toch het nieuwe stelsel in te voeren. Politici zouden hiervoor niet moeten zwichten. Een betere optie is het FTK aan te passen.

Doordat de herverdeling van het vermogen via invaren erg afhankelijk is van de rentestand, bepalen financiële markten en het beleid van centrale bankiers de mate waarop het vermogen wordt toebedeeld aan de individuele pensioenpotten, de solidariteitsreserve en andere compensatiepotten. Deze afhankelijk moet worden voorkomen.

Alternatieven voor het pensioenakkoord

Een aanpassing van de risicovrije marktrekenrente is door een blokkade van de toezichthouder nooit mogelijk gebleken, ondanks dat daarover in de SER en Stichting van Arbeid verschillende voorstellen zijn besproken¹¹. Daarmee is het Nederlandse pensioenstelsel gegijzeld door de rekenrentediscussie. Het onderhandelingsresultaat is een individueel pensioenstelsel met een zeer complexe uitvoering en meer regels, compliance en toezicht waardoor, zoals Maatman terecht opmerkt, een verantwoordelijkheidsparadox ontstaat: pensioenfondsen worden niet méér verantwoordelijk, maar minder¹². Dit zal kunnen leiden tot een meer risico-avers beleid zoals we inmiddels uit de UK kennen. Het stelsel degradeert daardoor sluipenderwijs.

Er zal een resetknop moeten worden ingedrukt op het pensioendossier. Het is nu aan de politiek om de afweging te maken tussen een zeer gecompliceerd stelsel dat niet bestand is tegen onzekerheden, en een eenvoudiger, begrijpelijker en socialer stelsel dat mede beantwoordt aan de pensioenrichtlijn (IORP II). Deze richtlijn stelt dat een pensioenfonds een *financiële* en *sociale* functie heeft (zie voetnoot 12). Die laatste dreigt onder de WTP weg te vallen.

Nederland heeft met een opgepot – *extra* - vermogen van €500 mld een luxeprobleem. Naast die eerdere voorstellen van de SER zijn andere mogelijkheden naar voren gebracht.

Van Praag oppert de gedachte van een *rentedekkingsstelsel*: uit het rendement op bestaand vermogen kunnen uitkeringen worden gefinancierd en premies sterk worden verlaagd, met als randvoorwaarde dat het vermogen in stand blijft¹³. Een vergelijking met het Noorse petroleumfonds ligt hierbij voor de hand. Mensonides en Frijns opteren voor een *Lange Termijn Budget Model* (LTBM). Een goed pensioenstelsel moet in hun opvatting lange termijn financiële stabiliteit bewerkstelligen, evenwichtige uitkomsten voor alle deelnemers opleveren en financierbaar en uitlegbaar zijn. Zowel het FTK als de WTP voldoen hieraan niet. Het LTBM past geen waarderingmodel voor pensioenverplichtingen toe zoals in het FTK, maar geeft een jaarlijkse inschatting van premies, uitkeringen en vermogen voor de lange termijn (40 jaar). Omdat de toekomst fundamenteel onzeker is worden bijvoorbeeld om de vijf jaar evaluatiemomenten ingebouwd als onderdeel van een feedback proces waardoor alle deelnemers zich verzekerd weten van een faire behandeling. Mee- of tegenvallers kunnen dan via het Musgrave principe aan de deelnemers worden toebedeeld¹⁴.

¹¹ De president van DNB heeft per brief aan de minister van SZW op 19 september 2018, vooruitlopend op de pensioenonderhandelingen, zelfs expliciet zijn voorkeur voor de risicovrije marktrekenrente naar voren gebracht. Argumentatie ontbreekt evenwel.

¹² Zie Maatman in zijn Position Paper Governance ten behoeve van de Tweede Kamer Cie SZW rondetafelgesprek van 22 april 2022. https://www.tweedekamer.nl/debat_en_vergadering/commissievergaderingen/details?id=2022A02124.

¹³ van Praag, *Pensioenfondsen kunnen verder zonder inleg premie*, <https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/pensioenfondsen-kunnen-verder-zonder-inleg-premie>.

¹⁴ Mensonides/Frijns, *De toekomstvastheid van ons pensioenstelsel*, <https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/de-toekomstvastheid-van-ons-pensioenstelsel>.

Alternatieven kunnen worden uitgewerkt. De druk om de stelselherziening snel door te voeren is niet nodig, zeker nu de dekkingsgraden van pensioenfondsen stijgen. Een stelsel moet breed draagvlak hebben in de samenleving.

Scenarioberekening

Naar onze opvatting staan in de WTP de uniforme scenarioberekeningen veel te centraal. Ooit waren deze scenario's bedoeld om de pensioendeelnemers een indruk te geven van mogelijke pensioenuitkomsten bij goed en slecht weer. Voor het nieuwe pensioenstelsel worden deze scenario's gebruikt voor het herverdelen van vermogen via het invaren. Met andere woorden: er wordt geen marges gegeven, maar een puntschatting gemaakt voor deze herverdeling. Of daarbij 2000 of 10.000 scenario's moeten worden doorgerekend is wellicht voor techneuten interessant¹⁵. Voor de einduitkomsten is veel belangrijker welke financieel-economische aannames in de scenario's worden gestopt en hoe de relaties tussen inflatie, loonstijging en financiële rendementen liggen. Die verbanden zijn door de tijd niet altijd stabiel. Wat in het model wordt gestopt bepaalt de uitkomst. Zoals de Engelsen zeggen: *garbage in, garbage out*. De scenarioberekening is een *blackbox*: er valt gemakkelijk te manipuleren met de input en achterliggende veronderstellingen. We zijn dan ook benieuwd waarmee de nieuwe Commissie Parameters komt.

De toekomstvastheid van het nieuwe stelsel onder diverse financiële en economische regimes kan beter worden vergeleken aan de hand van een historische vergelijking, want dan zijn de feitelijke relaties tussen de parameters en data bepalend, en niet de veronderstelde. Zie hierover het eerder aangehaalde artikel van Menosides (voetnoot 4). Uit dit artikel blijkt dat er periodes zijn waarin kapitaaldekking onvoldoende rendementen oplevert om de pensioenambitie mogelijk te maken¹⁶. Deze periodes hangen vooral samen met hoge inflatie en/of financiële repressie (restricties op kapitaalmarktrentes). Het systeem van de WTP met zijn grote nadruk op het beschermingsrendement is dan extra kwetsbaar.

Toezichthouder op pensioenen

De vraag zou gesteld moeten worden of het toezicht op Pensioenen en Verzekeraars onder de centrale bank zou moeten vallen. Voor zover bekend is dit niet gebruikelijk in het buitenland.

In 2004 zijn De Nederlandsche Bank B.V. en de Stichting Pensioen- en Verzekeringkamer, gefuseerd. Argumentatie toen was de een-loket benadering, efficiëntere uitvoering en kostenreductie. Wellicht heeft ook een rol gespeeld dat een deel van de activiteiten van DNB was overgeheveld naar de ECB. Met de kennis van nu moeten we constateren dat monetair toezicht heel iets anders is dan toezicht gericht op langere termijnverplichtingen en lange termijn beleggingen. Het toezicht van DNB is uitermate schadelijk geweest voor de pensioenfondsen. Het overmatige oppotten van pensioenvermogen is niet alleen slecht voor de deelnemers (het wantrouwen tegen het stelsel neemt toe), maar ook macro economisch slecht. Bovendien pakt het budgettair slecht uit voor de overheid.

De een-loket benadering was ingegeven door de idee uit de jaren negentig van de vorige eeuw dat fusies tussen banken en verzekeraars meerwaarde zouden opleveren: verzekeraars zouden de funding voor banken kunnen leveren en banken konden intermediair voor de verzekeraars zijn. Maar die inzichten zijn snel aangepast toen duidelijk werd dat er potentiële belangenconflicten bestaan tussen de fusiepartijen. De fusies van toen zijn inmiddels alweer ontvlochten. De een-loket benadering is achterhaald, maar het toezicht is onveranderd gebleven.

Tijd voor een herbezinning!

¹⁵ De minister voor Armoede, Participatie en Pensioenen heeft recentelijk deze adviesaanvraag aan de Commissie Parameters doen uitgaan. De Commissie moet ook nieuwe scenario's voor de toekomst bedenken.

¹⁶ Om de gewenste pensioenambitie van 80% middelloon bij 42 opbouwjaren te realiseren, dienen de rendementen tijdens de actieve levensfase van een deelnemer hoger te zijn dan de loonstijging van de deelnemers. Anders gaat dit ten koste van premiestijging (zie voetnoot 4).