

Hierbij enkele aantekeningen bij de volgende punten:

1. Evenwichtigheid in de aanloop naar de toedeling van pensioenkapitaal;
2. De toepassing van het lifecycle beginsel naar cohort;
3. Het niet meer nodig zijn van korten tijdens de transitieperiode;
4. Governance.

### **1. Evenwichtigheid**

Generatiebestendige evenwichtigheid is in deze fase van de transitie belangrijk, omdat bij de definitieve overstap naar het nieuwe stelsel begin 2026 het opgebouwde pensioenkapitaal zal worden toegerekend aan de individuele deelnemers van het pensioenfonds. Bij het doornemen van de position papers, die voorafgegaan zijn aan de huidige consultatieronde is het woord evenwichtigheid dan ook veelvuldig voorgekomen. Het netto profijtbeginsel houdt in dat de uitkomsten in het nieuwe stelsel min of meer overeenkomen met de uitkomsten in het oude stelsel. Dit lijkt een heel redelijk standpunt, maar dat is het niet.

### ***Scheefgroei***

In het huidige stelsel is er een scheefgroei ontstaan. Als gevolg van onder andere vergrijzing, lagere productiviteitsgroei, lagere inflatieverwachtingen en het ruime monetaire beleid heeft zich de al tientallen jaren voortdurende trend van een rentedaling voortgezet met als gevolg een opwaartse druk op de hoogte van de pensioenpremie. Om de premielast toch niet teveel te laten stijgen heeft de Tweede Kamer het besluit genomen de premie te mogen dempen, wat inhoudt dat de werkenden, gemeten naar de rekenrente, die voor de uitkeringen geldt, te weinig premie betalen om daaruit de toegezegde pensioenen voor de toekomstig gepensioneerden te kunnen uitkeren. Dit heeft de vreemde situatie opgeleverd dat voor de debetzijde van de balans van het pensioenfonds een andere maatstaf geldt dan voor de creditzijde van de balans, een situatie, die zich in nergens anders voordoet dan bij de Nederlandse pensioenfondsen. Omdat het pensioenstelsel gebouwd is op collectiviteit heeft dit tot gevolg dat inmiddels eur 70 miljard of ruim 10% van het door de huidige gepensioneerden opgebouwde pensioenkapitaal is weggevloeid naar het door demping veroorzaakte tekort van het door de toekomstig gepensioneerden opgebouwde kapitaal.

### ***En dreigt nog schever te worden***

Met het tot aan 2026 handhaven van de demping van de kostendekkende premie voor nieuwe pensioentoezeggingen zal de scheefgroei nog verder toenemen. Daar komt nog bovenop dat er plannen zijn om de compensatie als gevolg van de afschaffing van de doorsneepremie te financieren uit de reserves van de pensioenfondsen, voor zover de dekkingsgraad dat toelaat. Die reserves zijn toe te rekenen aan zowel werkenden als gepensioneerden. De gepensioneerden hebben met de andere wijze van premieheffing niets te maken. Als de toegezegde compensatie aan de oudere werkenden betaald wordt uit “de” reserves, dan betekent dat grosso modo dat de helft van de compensatie uit het door de gepensioneerden opgebouwde pensioenkapitaal betaald zal gaan worden, wat een nog grotere scheefgroei betekent.

### ***Pensioenfonds als sociale instelling***

Het pensioenfonds is niet alleen een financiële instelling, maar ook een sociale instelling, aldus Jean Frijns en Jelle Mensonides. Zij pleiten ervoor dat er voor iedereen een gelijke verhouding moet bestaan tussen de hoogte van het inkomen uit pensioen en de hoogte van het inkomen uit loon tijdens de werkzame periode.

Een variant daarop is een gelijke verhouding tussen de koopkracht van het pensioen en de koopkracht van het inkomen tijdens de werkzame periode, waarbij rekening moet worden gehouden met de prijsindices van de uitgavenpakketten met verschillende inhoud. Gepensioneerden zullen vooral in de toekomst te maken hebben met de verhoging van de kosten van de zorg en huisvesting.

#### ***Uitgavenpatroon gepensioneerden wezenlijk anders***

Gepensioneerden betalen niet alleen de ziektekostenpremie en bij zwaardere fiscalisering van het pensioeninkomen ook een hogere premie Zorgverzekeringswet. Zij worden ook meer dan de vitalere werkenden geconfronteerd met de eigen bijdrage, het eigen risico en met de financiering van zorgtrajecten, waar de zorgverzekeraars buiten blijven. Zo komt het voor dat ouderen wel ziektekostenpremie afdragen, maar vanwege de leeftijd, anders dan de jongeren, niet voor die specifieke zorg in aanmerking komen. Een aantal gepensioneerden, die zich dat kunnen veroorloven, betalen als gevolg daarvan zelf de zorgkosten, die anders door de zorgverzekering betaald zouden zijn. Bekend is dat arme ouderen, die veelal in een schuldpositie verkeren een betaalde baan aannemen, al zal dat niet de hoogst betaalde baan zijn. Het Centraal Planbureau berekende dat ongeveer 10% van de hoogbejaarde gepensioneerden vooral vanwege de hoge zorgkosten in financiële nood verkeren.

Ook qua huisvesting zijn vele gepensioneerden genoodzaakt aanpassingen aan te brengen om in het eigen huis te kunnen blijven wonen. Omdat het merendeel van de gepensioneerden weinig aan hun inkomenspositie kunnen veranderen en geconfronteerd worden met het uitblijven van indexaties en mogelijk ook te maken krijgen met kortingen op hun pensioen, zijn zij vooral aangewezen op en afhankelijk van het vermogen, dat zij in hun werkzame periode hebben opgebouwd. Het zou daarom verkeerd zijn om voor de gepensioneerden het vermogen zwaarder te belasten en de meestal op hogere leeftijd inmiddels afbetaalde eigen woning te verplaatsen naar de zwaarder belaste box 3.

#### ***Exacte toerekening***

Om een generatiebestendige verdeling te bereiken kunnen we, zoals hierboven genoemd, ernaar streven (1) een vaste verhouding te hanteren tussen de hoogte van het inkomen uit pensioen en de hoogte van het inkomen in de werkzame periode uit loon. We zouden ook (2) een vaste verhouding kunnen hanteren tussen de hoogte van de koopkracht van het pensioen en de koopkracht van het loon.

Een derde manier van generatiebestendige toerekening is te bereiken door de versturende factoren van scheefgroei te elimineren. Dit zou betekenen dat we de pensioentoezegging, waarbij demping van de premie werd toegestaan te herrekenen naar een lagere pensioentoezegging, alsof de demping niet had plaatsgevonden, met andere woorden de pensioentoezeggingen te herrekenen op basis van 100% premie dekking.

Om een zuivere vergelijkingsbasis te bereiken zouden de pensioentoezeggingen van de gepensioneerden dan ook herrekend moeten worden naar de geldende hogere levensverwachting<sup>1</sup>. Bovendien zou de toezegging herrekend moeten worden voor de periode, waarin de volledige 100% pensioenuitkering werd toegekend, toen het fonds geen 100% dekking meer had. Het zou de moeite waard zijn het Centraal Planbureau te vragen hoe de uitkomsten volgens deze methode van exacte toezegging zouden uitpakken. De onttrekking van de aan de oudere werkenden toegezegde compensatie aan de reserves van de werkenden zou moeten plaatsvinden na toepassing van deze exacte toerekening.

---

<sup>1</sup> De werkelijke sterfte lag volgens publicatie van Sprenkels & Verschuren d.d. 10 februari 2021 8,8% hoger dan zoals verwacht volgens prognosetafel 2020. Dit had te maken met de corona epidemie. Er mag mijns inziens van worden uitgegaan dat in de armere landen een veel agressievere mutant dan Covid-19 zal / is ontstaan als gevolg van de omstandigheid, dat de aldaar levende bevolking pas in een latere fase gevaccineerd kan gaan worden. Dit zal de in de gevaccineerden in de rijkere landen opnieuw raken. Dit zou kunnen betekenen dat de oversterfte in komende jaren verder toeneemt, hetgeen op termijn zal leiden tot een lager lang leven risico.

## **2. Deelnemers de vrijheid geven te kiezen voor rendement versus risico**

Velen noemen het lifecycle beginsel bescherming van de ouderen. Volgens het lifecycle beginsel zou de gepensioneerde "beschermd" moeten worden tegen te hoge koersschommelingen door voor hem meer renterisico af te dekken. Echter, een aantal ouderen zijn daar minder enthousiast over.

Netspar heeft in juni 2020 aan dit onderwerp een prachtig rapport gewijd <sup>2</sup>. Aan het einde van de brief van Netspar staat de conclusie genoemd dat het optimale contract voldoende flexibel dient te zijn of voldoende "knoppen" dient te bevatten om risico's op de juiste manier over de deelnemers te verdelen. In hetzelfde rapport wordt geconcludeerd dat het risicoprofiel afhankelijk zou moeten zijn van een aantal omringende factoren. Dat zijn niet alleen de omstandigheid of de resterende termijn lang genoeg is om de negatieve door positieve risico's op te vangen (lees leeftijd), maar ook de persoonlijke risicohouding, de zekerheid van het bestaan van de overige inkomstenbronnen en de potentiële schommelingen in die inkomsten en de beschikbaarheid van liquide vermogen. Niet iedereen voldoet aan het theoretische profiel. De omringende omstandigheden verschillen per persoon. Niets is zo frustrerend als het opgelegd krijgen van een beleid, waar je zelf niet gelukkig mee bent.

In de thans voorgenomen situatie gaan we uit van mate van bescherming tegen renterisico naar leeftijdscohort. Wanneer we de deelnemer vrij zouden laten zelf een keuze te maken of hij deze bescherming juist niet of juist wel wil, zouden we theoretisch geen recht doen aan de collectiviteitsgedachte van het pensioen. Echter wanneer we dezelfde twee groepen (wel en geen bescherming, c.q. meer of minder bescherming tegen renterisico) zouden aanhouden, zou bij keuzevrijheid alleen een andere invulling van de toedeling gelden, die niet (precies) gelijk loopt aan die naar leeftijdscohort. Aan de keuze voor meer of minder bescherming tegen renterisico is automatisch gekoppeld de keuze voor een andere beleggingsmix. Het zou de moeite waard zijn om van te voren een onderzoek te (laten) doen of de belangstelling voor een eigen keuze voldoende groot is om deze faciliteit aan de plannen toe te voegen.

Op pagina 15 van de publicatie van Netspar wordt betoogd dat het voor de leeftijdsgroep van 60 jaar en ouder wenselijk is dat het merendeel van het renterisico wordt afgedekt. Volgens de huidige voorstellen met indeling per cohort, zou de leeftijdsgroep van 60+ die bescherming niet krijgen. Met de genoemde keuzevrijheid zou de 60-plusser kunnen kiezen voor het scenario dat oorspronkelijk was bedoeld voor de cohort, waarin hij anders niet was ingedeeld.

Dat de deelnemers bij een eigen keuze voorgelicht en misschien geholpen moeten worden bij de afweging van rendement tegen risico's mag duidelijk zijn. De pensioenfondsen zouden daarbij een model kunnen gebruiken, waarin bovengenoemde factoren gewogen kunnen worden. Vooral moet duidelijk gemaakt worden dat het afdekken van risico niet altijd rendement negatief beïnvloedt. Het is aan de deelnemer zelf een inschatting te maken van zijn risicobereidheid op basis van de ingeschatte kansen op rendement.

In een periode van stagflatie bijvoorbeeld, zoals geschetst door Campbell R. Harvey, hoogleraar Finance aan de Duke University (USA) in zijn rede voor de Vereniging van Beleggingsprofessionals op 4 februari 2021, zal inflatie voor de deelnemer alleen gecompenseerd kunnen worden door indexatie van het pensioen, die in een stagnerende economie en dalende beurs door het pensioenfonds niet betaald kan worden.

---

<sup>2</sup> Roel Mehlkopf (Tilburg University en Servaas van Bilsen (Universiteit van Amsterdam): Netspar Brief 19, juni 2020, getiteld: "Renterisico, lifecycle en pensioencontract".

### **3. Niet korten in de periode tot 2026**

We leven in een bijzondere periode, waarin internationaal al jarenlang de rente sterk gedaald is onder het normale niveau, dat indertijd als gemiddelde over alle periodes heen gesteld werd op 4%. Zou de rente niet zo sterk gedaald zijn, dan zouden pensioenfondsen er nu waarschijnlijk goed voor gestaan hebben. Jan Tamerus formuleerde het als volgt: "Het gaat onder de huidige omstandigheden helemaal niet slecht met onze pensioenfondsen. Een dekkingsgraad tussen de 85% en 90% bij een rekenrente van 0,25% ... dat is een prima prestatie".

Wanneer de minister vast zou houden aan een dekkingsgraad oplopend naar 100% per einde 2025, dan zou er mogelijk wel gekort moeten gaan worden. Optisch lijkt het er dan op dat het pensioenfonds de volgende episode met een schone lei begint. Dat is optisch, maar helemaal niet nodig. Het evenwicht in de generatiebestendige verdeling van het pensioenkapitaal zou daardoor niet veranderen. Bij het uitgangspunt van een lagere dekkingsgraad zouden de rechten van werkenden en gepensioneerden immers met een gelijk percentage gekort worden.

Bij korten van het pensioen is de kans op inhaal van een achterstand in de toezegging voor een jongere werkende groter dan voor een oudere gepensioneerde. Bovendien zou de inhaal voor de gepensioneerden bij een gemiddeld lager rendement als gevolg van het lifecycle beginsel al helemaal moeilijk te verwezenlijken zijn, het zou er dan op lijken dat hij gebonden blijft aan het gekorte pensioen, terwijl de jongere deelnemer hem fluitend inhaalt.

#### **Invaren**

Sprenkels & Verschuren analyseerde op 15 januari 2021 de scenarioset per 2021 Q1 en kwam daarbij tot de conclusie dat de invaren aantrekkelijker wordt als de lang-durende duratie rentes lager uitpakken vergeleken met de kort-durende duratie rentes. Vrij vertaald zou dit tot de conclusie leiden dat invaren voor de deelnemers omgekeerd evenredig is met het optimisme over het groeitempo op langere termijn.

Niemand kan de toekomst voorspellen, maar het lijkt waarschijnlijk dat de pandemie ons nog jaren lang zal bezighouden en dat de gevolgen van de nu wereldwijd verhoogde schuldpositie zijn tol gaat eisen. Erg rooskleurig beeld van de toekomst lijkt dan niet. Volgens bovenstaande conclusie heeft het nieuwe pensioenstelsel dan grote kans van slagen.

### **4. Governance**

Direct op het moment dat een werknemer gepensioneerd wordt, verandert zijn belang bij goede arbeidsvoorwaarden en dito arbeidsomstandigheden in het belang bij (1) een volledig geïndexeerd en bestendig pensioen, (2) voor ouderen geschikte fiscale faciliteiten en in het belang bij (3) zorg, welzijn en wonen. Sinds het uit elkaar halen van sponsor en pensioenfonds, waarbij laatstgenoemde onafhankelijk van de sponsor dient op te treden is de gepensioneerde niet meer een ex-werknemer, maar is deelnemer van het pensioenfonds, die een uitkering krijgt uit het eertijds gespaarde geld. De veranderende positie van betalende deelnemer naar ontvangende deelnemer doet niets af aan de zeggenschapspositie, die hem toekomt. Het zou dus redelijk zijn de gepensioneerde een zeggenschapspositie te gunnen, die evenredig is aan het aantal ontvangende deelnemers ten opzichte van het aantal betalende deelnemers, waarbij aangetekend mag worden dat gepensioneerden hun kinderen en kleinkinderen een prima pensioen toewensen. Naast de zeggenschap binnen het pensioenfonds zou het ook redelijk zijn voor de lobby-organen van jong en oud ook een gelijkwaardige positie te scheppen.