

Twello, 12 februari 2021

Samenvatting

Het nieuwe pensioenstelsel behoort de doelstellingen van het Pensioenakkoord binnen de gestelde randvoorwaarden binnen bereik te brengen.

Met de voorgestelde concept-wetgeving lukt dat waarschijnlijk niet omdat de wetgever niet uit de schaduw van het FTK weet te komen.

De oplossing ligt in het geven van meer ruimte om de reële ambitie te realiseren. Daarvoor is een subtieler risicokader nodig.

Inleiding

De concept-wetgeving inzake het nieuwe pensioenstelsel zoals gepresenteerd in het consultatiedocument maakt nog niet duidelijk of de doelstellingen van het Pensioenakkoord binnen bereik zijn. Mogelijk zal lagere regelgeving meer duidelijkheid verschaffen. Er lijkt/dreigt echter in behoorlijke mate aangesloten te worden bij het oude systeem, met name als het gaat om het risicokader. Je kunt je afvragen of dat doelmatig is.

Wat is het grootste risico?

Het grootste risico voor actieve en gepensioneerde deelnemers van pensioenfondsen is dat de ambitie van de pensioenregeling niet wordt waargemaakt (door andere oorzaken dan onvoldoende premie inleg of rendement). In het Pensioenakkoord wordt gesproken van een ambitie van 75% en 80% reël middelloon die na 40 respectievelijk 42 jaar te bereiken is. Daarop volgend dienen periodieke verhogingen voor koopkrachtbehoud te zorgen.

Uitgaande van een pensioenpremie die op basis van prudente uitgangspunten wordt berekend (de premie is, ex ante, dus toereikend) is de pensioenuitkomst nog steeds in hoge mate afhankelijk van de in werkelijkheid behaalde rendementen.

In de concept-wetgeving worden de begrippen beschermings- en projectierendement genoemd. Het eerste wekt de indruk bescherming te geven tegen risico's, maar dat is niet zo. Bij de huidige lage marktrente betekent beleggen tegen het beschermingsrendement dat de inflatie niet wordt goed gemaakt, ook niet als daarvoor als alternatief het rendement uit de beschermingsportefeuille in plaats van de RTS wordt gebruikt. Dat doet afbreuk aan de reële ambitie.

Een vraag die daarbij opkomt is in hoeverre het beleggen in categorieën beleggingen of specifieke beleggingsproducten in het belang van de deelnemer is als het te verwachten rendement lager ligt dan de inflatie¹. Met andere woorden, de prudent person regel verdient verdere uitwerking. Of: "Is dit wel prudent?"

Risicokader

Het risicokader van het FTK kent risicomaatstaven voor slechts enkele beleggingscategorieën. Er is weinig verfijning aangebracht; zo wordt bijvoorbeeld voor aandelen in ontwikkelde markten geen onderscheid gemaakt naar sub-categorieën met een hoger of lager risicoprofiel.

¹ Voor de premiebetalende deelnemer zou dat ook beweerd kunnen worden voor een rendement dat lager ligt dan dat waarmee de premie is berekend.

Verder is de "risicovrije rente" een belangrijk concept in het FTK. Op dit moment betekent risicovrij in feite dat er door de negatieve rentes een soort bewaarloon wordt berekend in plaats van dat er een beloning wordt bijgeschreven.

In dat verband verhoudt het begrip "risicovrij" zich slecht met de constatering dat het grootste risico van een deelnemer is dat de pensioenambitie niet wordt waargemaakt. Verder kan men zich afvragen hoe risicovrij (ten opzichte van de pensioenverplichtingen) de gedeeltelijke afdekking van het renterisico is. Of is het een verzekering voor lekke banden in plaats van een allrisk verzekering voor een auto? Met andere woorden, leidt dit niet tot schijnzekerheid? Vanuit het perspectief van opbouw van een kapitaal kan men zich afvragen of het renterisico in deze periode met negatieve rentes niet juist heel hoog is.

De vraag is dan of we een risicokader kunnen ontwikkelen dat toestaat dat de ondergrens van het na te streven rendement op een belegging minimaal de te verwachten inflatie goed maakt, voor Nederland ligt dat bijvoorbeeld rond 1,5%. Dat is ook consistent met het vertrouwen in de toekomst dat mensen die sparen voor hun pensioen impliciet hebben.

Uiteraard is er meer nodig om ervoor te zorgen dat de marktrisico's voor beleggingen zorgvuldig worden beheerst.

Een andere kijk op risico's

In het nieuwe pensioenstelsel is een andere kijk op risico's nodig. Dat zou kunnen door de risico's van beleggingen in de diverse categorieën gedetailleerder in te schatten en door anders om te gaan met de dimensie tijd.

Door risico's specifiek te berekenen voor diverse categorieën zakelijke waarden en ook binnen die categorieën onderscheid te maken (bijvoorbeeld onderscheid naar defensieve aandelenbeleggingen, binnen vastgoed kantoren/winkels/woningen/infrastructuur) worden de diversificatievoordelen van meer spreiding van beleggingen waarschijnlijk groter; uiteraard is dat nader te onderzoeken.

Daarnaast kan voor het inschatten van risico's een langere termijn horizon dan in het FTK worden geaccepteerd. De ervaring leert dat schokken op financiële markten worden gevolgd door (een vaak relatief snel) herstel. Omdat pensioen in de kern een lange termijn activiteit is, is het verantwoord om te kiezen voor een lange termijn element in het risicokader.

Dat kan dan gecompliceerd worden met een forward rolling cash flow benadering die voorziet in een projectie van 5 à 10 jaren. Fondsen zouden dan eens per jaar moeten kunnen laten zien dat de inkomende premies en de te verwachten directe inkomsten uit beleggingen (ruim) voldoende zijn om de pensioenuitkeringen te dekken. Dit past overigens prima bij het gebruik van projectierendementen.

Besluit

Het bovenstaande beoogt te schetsen hoe het anders kan met behoud van een goede, maar andere beheersing van de risico's. Dit zorgt ervoor dat:

- de doelstellingen van het Pensioenakkoord binnen bereik zijn/blijven;
- belegd wordt in assets die bijdragen aan de pensioenambitie;
- meer spreiding/diversificatie loont, hetgeen impliciet reflecteert dat we de toekomst niet al te goed kunnen voorspellen;
- impliciet wordt uitgegaan van vertrouwen in de toekomst – als dat er niet is heeft het sparen voor pensioen immers niet zoveel zin.

J.J. (Jaap) Borst