

Risico's oude en nieuwe pensioenstelsel vergeleken

'We gaan van vaste uitkeringen naar variabele uitkeringen!' Dat is een veelgehoorde uitspraak als het gaat over de overgang van het oude naar het nieuwe pensioenstelsel. Maar klopt dat wel? Zijn de risico's onder de Wtp groter dan onder het FTK?

Door Anne Laning

Zoals wel vaker ligt het wat genuanceerder. Laten we na een korte introductie over risico's bij pensioenfondsen kijken naar de verschillen tussen de risico's onder het oude en het nieuwe stelsel. Op hoofdlijnen, want per pensioenfonds kan de situatie anders zijn.

Financiële risico's bij pensioenfondsen

De belangrijkste bron voor financiële risico's bij pensioenfondsen binnen een stelsel van kapitaaldekking is dat de beleggingen een andere ontwikkeling laten zien dan de verplichtingen. Dit omvat zowel het beleggingsrisico als het renterisico.

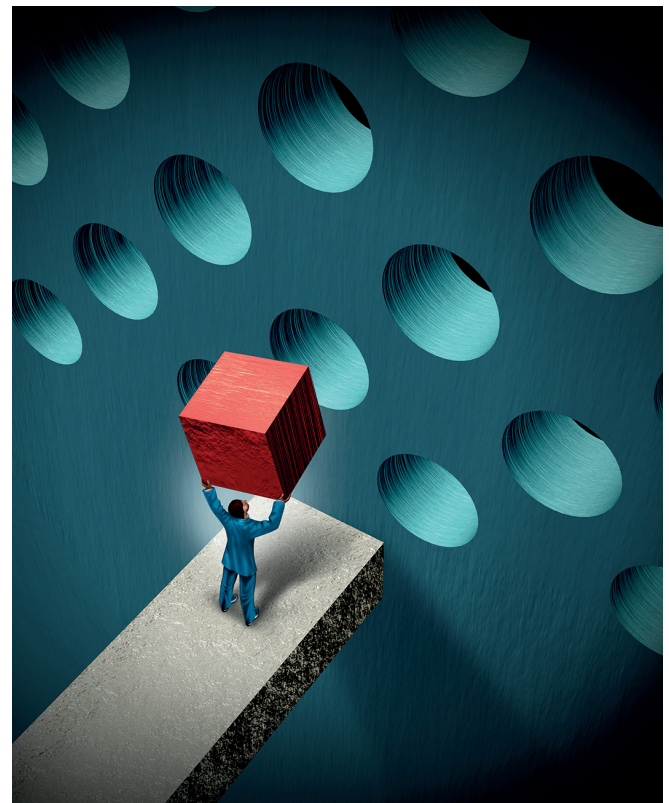
Deze risico's moeten beheerst worden, bijvoorbeeld door gehele of gedeeltelijke renteafdekking, door te zorgen dat het beleggingsrisico past bij het risicoprofiel van degenen die het effectief dragen, en door toereikende

buffers. Ondanks verstandig beleid blijft er dan nog wel risico over. Immers, zonder risico ook geen rendement.

Vroeger werd het resterende risico gedragen door de werkgevers: de tijden van de premie-holidays en de bijstortingen. Met de groei van het pensioenvermogen werden deze risico's onbetaalbaar, dus al meer dan 10 jaar liggen deze risico's in meerderheid bij het collectief van de deelnemers. Denk bijvoorbeeld aan de kortingen voor miljoenen deelnemers in 2013.¹

Onder de Wtp ligt het risico bij de individuele deelnemers, afgestemd op het risicoprofiel per leeftijdsgroep: voor jongeren meer risico voor meer perspectief op rendement, voor ouderen minder risico om het korten van uitkeringen te voorkomen.

Dit is echter nog geen antwoord op de vraag of de



risico's in het nieuwe stelsel hoger of lager zijn.

Risico's oude pensioenstelsel

Binnen het FTK wordt het risico voor alle deelnemers eerst opgevangen door het eigen vermogen. Het uitgangspunt van het FTK is dat als een pensioenfonds over het vereiste eigen vermogen beschikt, de kans maximaal 2,5% is dat het fonds na een jaar in onderdekking komt. De formule voor de berekening van het vereiste eigen vermogen is met name afhankelijk van de stand van de rente en de mate waarin een pensioenfonds blootgesteld is aan financiële risico's, oftewel de mate van renteafdekking en de mate waarin zakelijke waarden belegd wordt.

De norm van maximaal 2,5% geldt voor alle pensioenfondsen, maar het feitelijke risico voor deelnemers

verschilt. Als een pensioenfonds over meer dan het vereiste eigen vermogen beschikt, is het werkelijke risico lager. Als het fonds over minder beschikt en daarmee een reservetekort heeft, is het risico hoger. Zo'n reservetekort mag maximaal 12 jaar bestaan.

Als een pensioenfonds niet kan aantonen dat het binnen 12 jaar kan herstellen, moeten de pensioenen uiteindelijk gekort worden. En als langer dan 6 jaar het minimaal vereiste eigen vermogen (circa 104%) niet aanwezig is, moet er ook gekort worden. Daarmee bestonden er in het oude stelsel dus geen vaste, gegarandeerde uitkeringen.

Risico's nieuwe pensioenstelsel

Onder de Wtp wordt het risico voor actieven en slapers geaccepteerd en voor gepensioneerden eerst uitgesmeerd, veelal tussen

‘Het feitelijke risico onder de Wtp lijkt lager dan wat er onder het FTK werd beoogd.’



Anne Laning

Toeziethouder, internal auditor, PhD-onderzoeker en docent.

de 3 en 5 jaar. Voor wat dan resteert, plus wat er uit het verleden nog op de lat staat, worden uitkeringen aan-gevuld uit de solidariteits-reserve² en als die leeg is, betekent dat het korten van pensioenen. Er zijn geen voorschriften over hoe hoog de solidariteitsreserve moet zijn. Het is aan de sociale partners om de doelstel-lingen van de solidariteits-reserve aan te geven en het is aan het bestuur om te bepalen hoe die solidariteits-reserve gevuld wordt en welke hoogte wordt nage-streefd.

Bij de meeste fondsen waarvoor dit nu bekend is, is het belangrijkste doel van de solidariteitsreserve om verlagingen van uitkeringen te voorkomen. De gemid-delde nagestreefde omvang is 6%. Daarnaast moet elk pensioenfonds een minimaal vereist eigen vermogen en een operationele reserve aanhouden. Gemiddeld zijn die samen 2,1%.

Vergelijking risico's oud en nieuw

Om de risico's tussen oud en nieuw goed te vergelijken, moeten we weten hoe pensioenfondsen nu en straks beleggen, welke buffers ze daarvoor zouden moeten aanhouden en in welke mate die buffers ook daadwerkelijk aanwezig zullen zijn. Dat kunnen we voor 12 pensioenfondsen bepalen waarvan het (voorgestelde) beleggings-beleid onder de Wtp nu bekend is.

Deze 12 fondsen belegden eind 2022 gemiddeld 60% in zakelijke waarden en dekten 55% van het renterisico af. Dat leidde tot een vereiste buffer van 121,4%. Onder de Wtp worden jongeren voor gemiddeld 99% bloot-gesteld aan overrendement en voor 5% aan rente-afdekking. Als we de exposure naar overrendement gelijkstellen aan beleggen in zakelijke waarden, wat niet geheel correct is maar wel een indicatie geeft³, dan zou dit beleid onder het FTK tot een vereiste buffer van rond de 130% leiden: de helft risicovoller, zou je kunnen zeggen. Hier staat een hoger verwacht rendement tegen-over.

Onder de Wtp worden gepensioneerd voor gemiddeld 37% blootgesteld aan overrendement en voor 95% aan renteafdekking. Onder het FTK zou dit beleid op basis van dezelfde aanname tot een vereiste buffer van circa 113% leiden: bijna de helft minder risicovol, zou je kunnen zeggen.

Maar zijn deze buffers er nu en straks ook? De 12 fondsen hadden eind 2023 een gemiddelde dekkings-grad van 117,8%, zodat circa 83% van de vereiste buffer ook aanwezig is. Daarmee is er sprake van een reservetekort en is het feitelijke risico dus hoger dan de door het FTK beoogde 2,5%. Als met deze dekkingsgraden wordt ingevaren, leidt dat tot een

buffer van gemiddeld 116,8%, bestaande uit het minimaal vereiste eigen vermogen, een operationele reserve en een volledig aan gepensioneerd toegere-kende solidariteitsreserve.⁴ Dat is circa 130% van de buffer die bij dit beleid toereikend lijkt. Daarmee lijkt het feitelijke risico onder de Wtp dus lager dan wat er onder het FTK werd beoogd. Het risico daalt van hoger dan 2,5% naar lager dan 2,5%.

En de verwachte indexatie dan? Weliswaar heeft de lagere exposure naar over-rendement na pensionering een verlagende invloed op de verwachte indexatie onder de Wtp, maar het huidige reservetekort onder het FTK heeft ook een verlagende invloed op de verwachte indexatie onder het FTK. Per saldo verwacht ik gemiddeld wel een iets lagere indexatie na de overgang, maar dit kan meer dan gecompenseerd worden door een hogere verwachte startuitkering. Die komt tot stand door een hoger verwacht rendement in de opbouwfase en, voor bestaande deelnemers, door de buffervrijval bij invaren.

Mijn conclusie is daarom dat we van variabele uitkeringen naar minder variabele uitkeringen gaan, die naar verwachting ook nog eens hoger zijn. ■

- 1 R. ter Hoeven, W. Kevelam, A. Laning, 'Werkelijke risicodeling binnen het Nederlandse pensioenstelsel: een empirisch onderzoek', *Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 90(10)(2016): 391-405. <https://doi.org/10.5117/mab.90.31182>
- 2 Waar gesproken wordt over de solidariteits-reserve binnen de solidaire premieregeling, kan ook de risicodelingsreserve binnen de flexibele premieregeling worden gelezen.
- 3 Dit is waarschijnlijk een overschatting van het risico.
- 4 Deze volledige toerekening aan gepensio-neerden is een overschatting van de beschikbare buffer als er ook andere doelen voor de solidariteitsreserve zijn. Bij de meeste fondsen is het belangrijkste doel van de solidariteitsreserve om uitkeringen tegen dalingen te beschermen.

Dit artikel is een bewerking van eerdere bijdragen op LinkedIn en op persoonlijke titel.

IN HET KORT

Binnen het FTK wordt het financiële risico eerst opgevangen door het eigen vermogen van het fonds (en daarmee door het collectief). Als dat uiteindelijk onvoldoende is, volgen er kortingen.

Onder de Wtp ligt het financiële risico bij de individuele deelnemers, afgestemd op het risicoprofiel per leeftijdsgroep. De solidariteitsreserve moet kortingen helpen voorkomen.

Een vergelijking van de bruto risico's en daarvoor aanwezige buffers tussen het FTK en de Wtp leert dat het netto risico voor gepensioneerd daalt.

Onder de Wtp zullen de uitkeringen naar verwachting minder variabel én hoger zijn in vergelijking met het FTK.