

# De bescherming onder het Nieuwe Pensioencontract

Onder het Nieuwe Pensioencontract komt er meer risico te liggen bij de deelnemers. Maar tegelijkertijd wordt er vanuit toezichthouders meer gevraagd op het gebied van de bescherming van diezelfde deelnemers. In hoeverre kunnen deelnemers zich veilig voelen wat betreft hun pensioenen in het nieuwe pensioenstelsel?

Door Wim Groeneveld



**Gerard van de Kuilen**

Pensioenexpert en Oprichter  
Cavani Analyse & Advies



**Roel Mehlkopf**

Pensioenfondsadviser,  
Cardano



**Pim Zomerdijk**

Investment Consultant,  
Sprenkels & Verschuren

**S**ommige experts stellen dat het Nieuwe Pensioencontract (NPC) leidt tot een asset only-benadering en dat de hoogte van de uitkering een gevolg zal zijn van de risicohouding van de individuele deelnemer. Volgens Gerard van de Kuilen, onafhankelijk Pensioenexpert en Oprichter van Cavani Analyse & Advies, is dat echter sterk afhankelijk van de randvoorwaarden die de wet zal stellen. ‘Het consultatiedocument geeft aan dat sociale partners moeten aangeven wat met de regeling wordt beoogd.’

Het pensioenfondsbestuur moet dan via de uniforme rekenmethode toetsen of het doel nog steeds haalbaar is, gegeven het gekozen beleggingsbeleid. ‘Als de eisen die hieraan worden gesteld sterk genoeg zijn, zal steeds in beeld zijn wat bereikt moet worden en is het risico op een asset only-benadering niet zo groot. Als de beoogde doelen al snel worden losgelaten of als de methodiek om die doelen in beeld te houden vaak verandert, zal een dergelijke benadering al gauw de overhand krijgen en verdwijnt het beoogde doel.’ Van de Kuilen denkt dat een waardevast pensioen, waarvan het niveau het gevolg is van de beschikbare premie, daardoor helaas uit beeld kan verdwijnen.

## Gevolgen voor indexatie

Hij benadrukt dat er een keuze moet worden gemaakt wat betreft de mate van risico van een returnportefeuille. Er zijn grofweg twee manieren om dit risico te beperken: eenzelfde bedrag minder volatiel beleggen of een kleiner bedrag beleggen met dezelfde volatiliteit. De uitdaging voor een pensi-

oensfondsbestuur is om (onder de solidaire premieregeling) een passende portefeuille op fondsniveau te creëren, zo stelt Van de Kuilen. Die moet voldoende bescherming bieden tegen rentebewegingen en voor elke groep deelnemers voldoende exposure bieden naar rendementsbronnen om in de buurt van een waardevast pensioen te komen. Daarnaast moet de totale waarde gelijk zijn aan de totale waarde van de individuele potjes van deelnemers plus de solidariteitsreserve. ‘Realiseer je daarbij dat ook ESG-uitgangspunten steeds belangrijker worden in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Er liggen op dat punt nog een aantal mooie uitdagingen.’

Het is niet uitgesloten dat sommige (jongere) deelnemers toch voor een meer defensieve returnportefeuille zullen kiezen. Roel Mehlkopf, Pensioenfondsadviser bij Cardano, vindt dat er wel wat positiever aangekeken mag worden tegen het indexatieperspectief in het nieuwe stelsel. ‘Het grote publiek loopt nog niet warm voor het nieuwe pensioenstelsel. Maar het perspectief op toeslag verbetert wel degelijk na het invaren. Dat komt doordat verwacht overrendement in elk geval deels mag worden ingerekend in het projectierendement. En daarnaast vervalt de indexatiedrempel. Hierdoor zullen gepensioneerden de inflatie naar verwachting beter kunnen bijbenen. Dat is een beter perspectief dan in het huidige FTK, waarbij het perspectief op volledige indexatie er pas is bij de zogeheten grens van de toekomstbestendige indexatie, waar veel pensioenfondsen op dit moment nog niet op zitten.’ Mehlkopf maakt wel duidelijk dat de allocatie naar de returnportefeuille afhankelijk is van in hoeverre de opgenomen beleggingsinstrumenten risicovol zijn.

Het risicoprofiel van gepensioneerden in de huidige DC-regelingen in ogenschouwend, maakt hij zich meer zorgen om de deelnemers rondom de pensioendatum. ‘Die groep is in mijn ogen erg kwetsbaar in een scenario waarin de inflatie structureel hoger komt te liggen, bijvoorbeeld op 4% in plaats van 2%. Je bent erg kwetsbaar indien je rondom de pensioendatum relatief sterk belegd zit in nominale lange vastrentende waarden.’ De voorgescreven methodiek voor de risicohouding biedt naar zijn zeggen weinig bescherming wat betreft dit aspect. ‘In de voorgescreven scenario-set van DNB zit relatief weinig inflatierisico. Daardoor blijft kwetsbaarheid voor inflatierisico onderbelicht.’

**‘Het beleggingsrisico ligt in de toekomst directer bij deelnemers, maar als de werkgever niet meer garant staat voor tekorten, dan liggen alle beleggingsrisico’s momenteel ook al volledig bij deelnemers.’**

### **Bescherming en schijnveiligheid**

Onder het NPC komt er meer risico bij de deelnemers te liggen. De AFM heeft echter opgemerkt dat de bescherming van die deelnemers juist voldoende geborgd moet zijn. Dit standpunt vloeit voort uit het feit dat toezeggingen over de hoogte van uitkeringen niet meer leidend zullen zijn. Pim Zomerdijk, Investment Consultant bij Sprenkels & Verschuren, schaarst zich weliswaar achter dit standpunt, maar plaatst een kanttekening. ‘In feite is onder het huidige stelsel sprake van schijnveiligheid. Premature nostalgie is zinloos. Pensioenen kunnen ook nu gekort of voor lange tijd niet geïndexeerd worden.’

Onder de nieuwe solidaire premiereregeling zal de risicohouding per leeftijdscohort worden vastgesteld, wat de basis vormt voor de toedelingsregels van het rendement en renterisico binnen het collectieve beleggingsbeleid. Zomerdijk benadrukt dat het hierdoor goed mogelijk is dat op individueel niveau het (toebedeelde) rendement juist meer in lijn is met de (individuele) risicodraagkracht en risicohouding dan in het huidige stelsel het geval is, zonder het solidariteitsprincipe van het oude stelsel overboord te gooien. ‘Het is evident dat een gedegen deelnemersonderzoek en prudente afwegingen omtrent de spreidingsperiode, het projectierendement en de solidariteitsreserve in de uitwerking op fondsniveau wel een cruciale rol spelen.’ In de flexibele premiereregeling is minder ruimte om (collectieve) bescherming voor de deelnemers in te bouwen.

‘Dat er in het nieuwe pensioenstelsel meer beleggingsrisico bij deelnemers komt te liggen, is een misvatting’, meent Mehlkopf. ‘Het beleggingsrisico ligt in de toekomst directer bij deelnemers, maar als de werkgever niet meer garant staat voor tekorten, dan liggen alle beleggingsrisico’s momenteel ook al volledig bij deelnemers. Alleen gebeurt dat op een indirecte manier, omdat dit loopt via de dekkingsgraad en de regels voor kortingen en toeslagverlening.’

Het grote verschil is dan ook, aldus Mehlkopf, dat we overgaan van ‘impliciete lifecycles’ in het FTK naar ‘expliciete lifecycles’ in het nieuwe stelsel. ‘De expliciete lifecycles bieden meer ruimte voor maatwerk op leeftijd. Dat is het grote voordeel van het nieuwe stelsel.’ Hij is van mening dat de ‘bescherming van de deelnemer’ juist erg slecht was in het FTK en beter wordt in het nieuwe stelsel. ‘Uit mijn Netspar-onderzoek blijkt dat in het FTK het openstaand renterisico op de balans van een pensioenfonds te hard doortikt bij zestigplussers. ‘Oudere deelnemers zijn in de afgelopen tien jaar te hard geraakt door de gedaalde rente. De bescherming van de deelnemers zal straks beter zijn.’

### **De vrijheid van pensioenfondsbesturen**

Van belang is overigens ook hoeveel vrijheid een pensioenfondsbestuur zal krijgen om af te wijken van de vastgestelde risicohouding. Als de risicohouding na toetsing eenmaal is vastgelegd, verwacht Zomerdijk niet dat het bestuur veel ruimte zal krijgen hiervan af te wijken. ‘Met name de extra bescherming van deelnemers waartoe de AFM oproept, zou niet stroken met een grote discretionaire bevoegdheid van het bestuur om substantieel van de vastgestelde risicohouding af te wijken. In zo’n situatie zou het een oplossing kunnen zijn om de deelnemers beter te begeleiden en de ontstane pijnpunten in de risicohouding indien nodig te herijken.’ Zijn verwachting is dat nadere uitwerking van het Pensioenakkoord hier meer duidelijkheid over zal scheppen. ■

## **IN HET KORT**

Zolang de wet goede randvoorwaarden stelt en de sociale partners de beoogde doelen van de regeling duidelijk maken, blijft het risico op een asset only-benadering beperkt.

Een portefeuille moet voldoende bescherming bieden tegen rentebewegingen en voor elke groep deelnemers voldoende exposure bieden naar rendementsbronnen.

Op individueel niveau zal het toebedeelde rendement onder het NPC meer in lijn zijn met de individuele risicodraagkracht en risicohouding dan in het huidige stelsel het geval is.

**‘In feite is onder het huidige stelsel sprake van schijnveiligheid. Premature nostalgie is zinloos. Pensioenen kunnen ook nu gekort of voor lange tijd niet geïndexeerd worden.’**