

# Een nieuw pensioenstelsel: We gaan voor goud!

‘Dit is toch ongelooflijk, Bert?’ zei Ireen Wüst bij haar eerste olympische medaille en zestien jaar later opnieuw bij haar zesde gouden plak. Laten we ervoor zorgen dat de pensioensector, met de nodige aanpassingen, straks ook voor goud in aanmerking komt.

Door Roland van den Brink

Het pensioenstelsel steunt op drie pilaren: de AOW, een aanvullende uitkering vanuit het pensioenfonds en eventueel andere inkomensbronnen zoals een levensverzekering. Dit stelsel heeft als doel om senioren voor een grote terugval in inkomen te behoeden en de uitvoering is zo opgezet dat oneerlijke concurrentie tussen bedrijven wordt voorkomen. Hieraan is tot nu toe redelijk voldaan: ongeveer 85% van de ouderen kan zonder aanvullende steun rondkomen (ook als het pensioeninkomen achterblijft bij de inflatie), verreweg de meeste werkgevers zijn pensioenloyaal en de uitvoeringskosten zijn naar verhouding laag.

Het bestaande stelsel is in de loop van de tijd op onderdelen flink aangepast. Zo is het te bereiken pensioen inmiddels veelal gebaseerd op het middelloon in plaats van het eindloon en is de pensioenleeftijd twee jaar

**‘Het aanhouden van laagrenderende staatsobligaties is feitelijk een verkapte belastingheffing waar geen deelnemer om heeft gevraagd of aan wil meewerken.’**



opgeschoven. Niet onbelangrijk is het feit dat ook het prudentieel toezicht is veranderd, waardoor de dekkingsgraad op marktwaarde een hoofdrol is gaan spelen. Helaas is bij het creëren van het FTK een denkfout gemaakt, namelijk dat pensioenfonds een soort verzekeraars zijn. Het gevolg was dat alle pensioenverplichtingen ‘gegarandeerd’ moesten worden voor een periode van vijftig jaar of langer. Die denkwijze stond haaks op de tot dan toe heersende praktijkgedachte dat voor de langere looptijden het beleggen in zakelijke waarden de beste kans biedt op een waardevast pensioen. Alleen voor de eerstvolgende jaren behoefden de beleggings- en premie-inkomsten voldoende te zijn om de pensioenen te betalen. Kortom, het volstond om een deel van het vermogen te beleggen in (staats)obligaties met een looptijd van tien jaar

## De vernieuwing

De nieuwe stelselwijziging is ingegeven door drie doelstellingen: dat de opbouw beter aansluit op de arbeidsmarkt, dat de premie betaalbaar blijft en dat gepensioneerden eerder kunnen indexeren. Kortom, twee langetermijndoelen en een kortetermijndoel. Het laatste doel is ingegeven om de pensioenen na veertien jaar weer te kunnen verhogen. Zeker nu, gezien de opgelopen inflatie.

In de uitwerking valt op dat we terugkeren naar de voorheen gehanteerde praktijkgedachte: voor jongere deelnemers geven zakelijke beleggingen de beste kans op een redelijk pensioen en alleen voor de oudere deelnemers is kasstroom-matching gewenst. In die zin is het nieuwe stelsel een stap vooruit. Ook het feit dat pensioen variabel wordt, is een plus, omdat eindelijk de schijn verdwijnt dat je tegen lage kosten langetermijngaranties kunt afgeven. Ten slotte worden deelnemers zich meer bewust van het belang van pensioen doordat over het eigen opgebouwde pensioenpotje wordt gecommuniceerd.

### Gaan we voor goud?

Er zijn talloze opmerkingen gemaakt over de opzet van het nieuwe stelsel. Veel gehoorde kritiekpunten zijn dat de nieuwe opzet té complex is en dat té optimistische verwachtingen worden gehanteerd als het gaat om het te bereiken pensioen en de mogelijkheid tot indexeren. Gaan we de drie doelstellingen bereiken? Een voorwaarde is dat we deelnemers het vertrouwen geven dat we voor goud gaan.

### [1] Begin goed en maak de 10% opname eenvoudig

Vanaf 1 januari 2023 kunnen deelnemers maximaal 10% van hun pensioenpot of lijfrente als 'bedrag ineens' opnemen bij de aanvang van hun pensioen. Het Nibud waarschuwt dat de huidige voorwaarden onduidelijk zijn, waardoor zo'n honderd-duizend mensen die op het punt staan met pensioen te gaan, niet weten waar ze aan toe zijn. Begin goed met één belastingtarief en schrap de leeftijdsvoorwaarde (pensioenleeftijd). Dat zal het vertrouwen in het nieuwe stelsel zeer ten goede komen en ondersteunt het kortetermijndoel.

### [2] Vermijd een politiek ingegeven richtdekkingsgraad

Tot op heden zijn de premie-inkomsten van alle pensioenfondsen tezamen groter dan wat aan pensioen wordt uitgekeerd. Voor 2021 was er een overschot van ongeveer € 7 miljard, dus per saldo investeren pensioenfondsen. Door de vergrijzing en de stelselwijziging zullen fondsen dit decennium per saldo echter beleggingen gaan verkopen. Dat maakt dat de beleggingsopbrengsten van de sector steeds meer 'padafhankelijk' worden. Eerst een aantal goede beleggingsjaren en daarna minder goede jaren geeft veel betere uitkomsten dan

omgekeerd, ook al is het gerealiseerde meerjaren-rendement in beide gevallen gelijk. Een prudente richtdekkingsgraad tijdens de transitie is de beste aanpak om de kans te verkleinen dat er niet opnieuw moet worden gekort, wat het vertrouwen ernstig schaadt.

### [3] Maak het hanteren van het projectierendement consistent

Een nieuw begrip is het 'projectierendement', dat gebruikt kan worden om de hoogte van de pensioenuitkering te bepalen. Bij het hanteren vind ik consistentie raadzaam. Een voorbeeld: stel, het projectierendement voor de zakelijke beleggingen wordt ingeschat op 5% voor de komende twintig jaar. Als in een jaar 20% rendement wordt behaald, dan is het consistent om voor de volgende periode van twintig jaar  $4,3\% = ((1,05)^{21}/(1,2))^{(1/20)} - 1$  te veronderstellen (tenzij de vooruitzichten aantoonbaar zijn veranderd). Het is verstandig om via regelgeving een consistent gebruik te bevorderen.

### [4] Beleg voldoende in zakelijke waarden

Neem een persoon die zijn of haar eigen pensioen regelt en net als een pensioenfonds prudent belegt. Er zijn diverse aanbieders in de markt die particulieren met een pensioenkapitaal van € 350.000 of meer graag begeleiden. Geen van deze aanbieders stelt laag-renderende beleggingen voor, zoals staatsobligaties die nauwelijks rente geven. Waarom zouden pensioenfondsen dat (massaal) wel blijven doen? Is dat omdat het risicobeleid bij fondsen beter op orde is, of is het omdat niet de deelnemer centraal staat, maar de positie van het bestuur, die koste wat kost kortingen wil voorkomen? Het aanhouden van laag-renderende staatsobligaties is feitelijk een verkapte belastingheffing waar geen deelnemer om heeft gevraagd of aan wil meewerken. Vanuit het behoud van koopkracht oogt het verstandig dat voor de groep 60 tot 75-jarigen tenminste 35% aan zakelijke waarden wordt aangehouden en dat gestuurd wordt op kasstroom-matching voor de komende tien à vijftien jaar, rekening houdend met alle inkomensbronnen. Dit vervangt de renteafdekking.

Voor goud is vertrouwen bij deelnemers essentieel. Laten we streven naar een 'Dit is toch ongelooflijk, sector'. ■



**Roland van den Brink**

Oprichter van TrigNum

## IN HET KORT

Hanteer één belastingtarief en schrap de leeftijdsvoorwaarde bij het 'bedrag ineens', zodat deelnemers weten waar ze aan toe zijn.

Een prudente richtdekkingsgraad voorkomt bij de transitie het scenario 'eerst indexeren en daarna moeten korten'.

Breng het projectierendement in lijn met de behaalde rendementen, zodat het realistisch blijft.

Beleg voor 60-plussers minimaal 35% in zakelijke waarden en hanteer kasstroom-matching als risicobeheersing (nu de rente laag is).