

Beknopt verslag van ‘Quo vadis? Kansen en risico’s bij het “invaren” op een nieuw pensioencontract in de WTP’, op 12 januari 2024

Organisatie: prof.dr. Arjen Siegmann (VU) en prof.dr. Hans van Meerten (UU).

De nieuwe pensioenwet (WTP) is een van de grootste hervormingen van deze eeuw. Met name het overzetten van bestaand pensioenvermogen wordt een enorm klus, met enorme risico’s in de uitvoering. In een symposium op 12 januari jl. gaven zes sprekers uit de pensioenwereld en de wetenschap hun visie op de kansen en risico’s die het zogenoemde ‘invaren’ biedt. Hieronder een korte impressie met nadruk op de belangrijkste vraagstukken.

In de eerste sessie spreekt Mark Jan Boes (Vrije Universiteit) over de logica van het invaren. In het nieuwe pensioencontract gaan we over van een uitkerings- naar een premie-overeenkomst. De uitkering gaat – los van de solidariteitsreserve – meer fluctueren met beleggingsrendementen maar wordt gemiddeld wel hoger. De politiek, gesteund door DNB en sociale partners, vindt dit nodig en zo werkt democratie. Dit is de toekomst.

Alles in één concept gieten – invaren – geeft overzicht

De problematiek van het invaren gaat om de vraag “hoe gaan we om met verleden?”. Er is pensioenvermogen opgebouwd en daar moeten we iets mee. We kunnen het laten staan zoals het is, want het oude is fijn en de overgang is spannend. Maar je gaat mensen dan confronteren met twee verschillende systemen, gemengd met rechten en bedragen. Je kunt beter alles in één concept gieten wat mensen overzicht geeft en duidelijk. Wel invaren dus.

Invaren betekent dat mensen één bedrag kunnen gaan zien: het beoogde pensioenresultaat. Dat gaat iets meer fluctueren met beleggingsrendementen dan nu het geval is. Maar die risico’s kun je afdekken. Het hebben van een

systeem is eenvoudiger, minder kostbaar en goed te communiceren naar deelnemers. Pensioenen zijn voor veel mensen al ingewikkeld en je moet dat niet erger willen maken door twee systemen door elkaar heen te laten lopen.

Er zullen risico's blijven in dat nieuwe contract, bijvoorbeeld door slechte rendementen of inflatie, maar dat kan gedempt worden door risico's af te dekken en door geld opzij te zetten voor slechte tijden (de solidariteitsbuffer).

Economisch gezien is er bij een redelijke dekkingsgraad op transitie geen reden om niet in te varen. Het pensioen van gepensioneerden wordt sneller geïndexeerd dan wanneer de opgebouwde rechten zouden achterblijven onder de huidige regels en de solidariteitsreserve wordt ingezet om pensioenkortingen zoveel mogelijk te voorkomen. Daarnaast levert de Wtp het (economische) voordeel op dat het beleggingsbeleid beter afgestemd kan worden op de specifieke risicovoorkeuren van verschillende leeftijdsgroepen, ook t.a.v. bescherming tegen onverwachte inflatie. Bij invaren wordt maximaal geprofiteerd van dit voordeel.

Discussie werd gevoerd door Roel Beetsma (Universiteit van Amsterdam). Hij sprak uit ervaring als bestuurder van een pensioenfonds, lid van de toenmalige commissie Goudswaard en auteur van enkele kritische artikelen over het nieuwe stelsel. "Het oude stelsel was zo slecht nog niet".

Transities zijn gevaarlijk en moeilijker dan we denken

Beetsma is kritisch over de claim dat "iedereen er op vooruit gaat". Dan kan nooit waar zijn. Net zoals de waarde van een onderneming niet verandert door de kapitaalstructuur te wijzigen (Modigliani & Miller), zo verandert de pensioenuitkomst niet door te sleutelen aan de structuur. Het nieuwe stelsel zal niet eenvoudiger zijn en leidt tot nieuwe uitdagingen voor toezichthouders, zoals het bepalen van leeftijdsafhankelijk beleggen in lijn met preferenties.

Ervaringen met transitie van pensioenregelingen leert dat er *altijd* complicaties optreden. Die zijn onvoorspelbaar maar kunnen ingrijpend zijn. De lessen zijn dat je moet schaduwdraaien, reservecapaciteit inbouwen, goede lijnen hebben met de uitvoering en een achtervang in het geval de (IT-)uitvoerder ermee stopt.

Beetsma is voorstander om – als het dan toch moet – gewoon in te varen. Het alternatief is namelijk dat je twee stelsels naast elkaar laat draaien. Dat is ingewikkeld en maakt het moeilijker te begrijpen voor de deelnemer. Ook blijven dan de gepensioneerden achter in een oud stelsel zonder risicodeling tussen generaties.

Robuustheid is nog niet bewezen. Er kan nog veel misgaan.

De discussie met de zaal gaat over de vraag hoe het nieuwe stelsel omgaat met een stijging van de levensverwachting of schokken in inflatie en rente. Dit valt niet te voorzien. Ook is het onduidelijk hoe goed de collectieve risicopreferentie zal passen bij het individu. En er kunnen bij het invaren dingen misgaan bij de eenmalige verdeling van de opgebouwde kapitalen.

Rendementen kunnen lager uitpakken door defensieve beleggingsmix

Een ander punt van zorg is de beleggingsmix. In het huidige stelsel beleggen pensioenfondsen circa 40% in zakelijke waarden (zoals aandelen). In het nieuwe stelsel ontstaan prikkels bij bestuurders en deelnemers die wel eens zouden kunnen leiden tot een veel defensievere mix, met name voor oudere deelnemers. In het Verenigd Koninkrijk hebben pensioenfondsen maar 10-20% aandelen.

Ten slotte is er kritiek te horen op het streven dat met de WTP “iedereen er op vooruit gaat”. Dit suggereert dat het stelsel streeft naar een hogere pensioenuitkomst, in plaats van een veilig en koopkrachtig pensioen.

Invaren zou wel eens een enorme gok op de toekomst kunnen zijn

In de tweede sessie ziet Agnes Joseph (Tweede Kamerlid NSC en voormalig actuaaris Achmea) een groot gevaar in de onvoorspelbaarheid van invaren. Hoewel ze probeert om positieve dingen in de wet te zien, kan ze zich niet onttrekken aan de indruk dat er een enorme gok wordt genomen bij de overgang naar het nieuwe stelsel.

Het type contract gaat van een vaste uitkering naar een variable pensioen met solidariteit, zonder inspraak. Er is geen individueel bezwaarrecht, weinig mogelijkheid tot controle door de deelnemers en een ingewikkelde interactie met het belasting- en toeslagenstelsel.

De overgang naar het nieuwe stelsel zal afhankelijk worden van dagkoersen van rente en inflatie. De uitvoering wordt ingewikkeld. Er zullen juridische processen komen dat het draagvlak en vertrouwen kan aantasten. De ervaring met transities in een pensioenregeling leert dat je altijd voor onverwachte problemen komt te staan. Als de populatie deelnemers anders is dan ingeschat of er komen onverwachte schokken op financiële variabelen, dan zullen de uitkomsten van berekeningen er opeens heel anders uitzien. De WTP lijkt op “een experiment met 1500 miljard” met een grote kans op een slechte afloop. Het kan, maar alleen als *alles* meezit. Geen hoge inflatie, geen aandelencrash en geen IT-problemen.

Er is te weinig aandacht voor de positie van “slapers”

Eén specifieke groep zou wel eens de dupe kunnen worden van tegenvallers: de “slapers”. Dit zijn mensen met bestaande pensioenrechten zonder nieuwe opbouw, omdat ze bijvoorbeeld bij een andere werkgever zijn gaan werken. Voor hun belang wordt weinig opgekomen.

Langzaam ingroeien zou een optie moeten zijn

Qua invaren ziet Joseph mogelijkheden om langzamer “in te groeien”. Bestaande rechten blijven dan staan en nieuwe pensioenopbouw gaat in persoonlijke pensioenvermogens. Er zijn overgangen geweest in het verleden en dan deed men dat op deze manier. Een variant is om alleen nieuwe deelnemers in het nieuwe stelsel op te nemen.

Pensioenverzekeraars hoeven niet in te varen, maar zullen hun bestaande premieregeling moeten aanpassen aan de nieuwe premiesystematiek. Het compensatievraagstuk dat daardoor ontstaat zal door werkgevers opgelost moeten worden.

Uit de zaal komt de vraag of De Nederlandsche Bank (DNB) zich ook zorgen maakt. Dat lijkt van wel en ze zit enorm dicht bovenop deze processen van transitie en invaren.

Administratieve data van pensioenfondsen is van slechte kwaliteit

Een andere vraag gaat over administratiesystemen. Die zijn nogal eens in dramatisch slechte staat. De datakwaliteit is vaak niet goed en ABP en veel andere pensioenfondsen controleren bijvoorbeeld alleen de data van de groep mensen die met pensioen gaat. Dit verklaart waarom het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) stelt dat je er geen rechten aan kunt ontleen. Nu kan dit ook als een aanleiding worden gezien om het “invaren” te omarmen: dit is het moment om de data op orde te brengen.

Kostbare compensatie nodig voor bestaande premieregelingen

De discussie wordt gevoerd door Casper van Ewijk (Tilburg Universiteit en voormalig directeur Netspar). Hij ziet het probleem van pensioenregelingen die ondergebracht zijn bij verzekeraars en die geen “buffer” hebben. Het afschaffen van de doorsneesystematiek zal door werkgevers gecompenseerd moeten

worden voor werknemers van boven de 30. Dat is kostbaar, ook al leidt het op lange termijn (40 jaar) tot een lagere premie. Die compensatie moet plaats vinden tussen nu en 2037. Werkgevers zullen moeten nadenken hoe ze gaan compenseren en hoe ze dit gaan communiceren.

‘Navigatie’ belangrijker dan eigendoms kwesties

Van Ewijk stelt dat de communicatie geholpen is bij het beeld van “navigatie”. Deze metafoor kan helpen om aan te geven hoeveel men aan pensioen kan verwachten. Dit is een andere bril dan die van generatie-effecten. Daar zijn altijd winnaars en verliezers te bespeuren, maar het is een maatstaf die alleen maar achteruit kijkt. De navigatiemetafoor is een heldere manier om mee te communiceren, maar er zitten nog wel wat haken en ogen aan hoe je de voorgestelde bedragen precies berekent.

Op een vraag naar eigendomsrecht stelt Van Ewijk dat dit een open norm is. Mensen hebben geen “persoonlijk potje”, dat is nu juist een kenmerk van het huidige collectieve systeem. Er is wel een geschillencommissie opgericht die openstaat voor klachten van deelnemers.

Structuur van verantwoording moet verder ontwikkeld worden

Een van de deelnemers vraagt naar de rol van sociale partners. Van vakbonden en werkgevers zal veel gevraagd worden in de transitie. Die moeten gaan communiceren en afspraken maken. Maar hoe representatief zijn de bestaande partijen in de polder voor de hele populatie? Van Ewijk wijst op het belang van “governance”, dat wil zeggen, de structuur van verantwoording van een pensioenfonds en van de transitie. Op dat vlak moet nog wat gebeuren.

De laatste sessie wordt afgetrapt door Casper de Vries (Erasmus Universiteit Rotterdam). Hij vraagt aandacht voor de internationale dimensie van ons pensioenprobleem. Nederland is als lid van de EU afhankelijk van bewegingen op

de Europese markten. Europese landen kunnen elkaar niet “straffen” en alleen de markt kan ons disciplineren. Maar de werking van de markt wordt door de ECB deels uitgeschakeld.

Kritiekloos gebruik van marktrente is de boosdoener

Terugkijkend valt op dat het huidige financieel toezichtskader op pensioenen (FTK) redelijk kritiekloos de marktrente voorschrijft. En dit terwijl de ECB bij monde van bestuurder Philip Lane pronkt met de effecten van haar onconventionele beleid in de achterliggende jaren. Door de opkoopprogramma was de lange rente in Duitsland jarenlang wel 1 tot 2 procentpunten lager. Oftewel, de lange rente is geen exogene “toevallige” variabele, deze is endogeen, de uitkomst van gerichte acties en onderdeel van een systeem. Daarmee is het FTK volkomen fout geweest. Als men de marktrente als objectief meetpunt ziet in het Eurogebied, waarom dan niet de lange rente van 3,9% van Italië nemen in plaats die van Nederland? De ECB garandeert dat dit net zo risicoloos is als de Nederlandse staatsrente.

De Vries vraagt zich hardop af of er geen sprake is geweest van een belangenconflict bij DNB. Zij heeft in 2003 de Pensioen- en Verzekeringkamer overgenomen om voldoende taken te hebben na de invoering van de Euro. Haar monetaire taak en reputatie is daarmee te innig verbonden geraakt met de rol van toezichthouder op pensioenfondsen. Ze kan daarom geen fouten toegeven en wil koste wat kost reputatieschade voorkomen. Dit blokkeert vooralsnog een terugkeer naar het redelijke midden van een rekenrente (gelijk aan trendmatige reële groei).

Ongedekte toezeggingen in Zuid-Europa gaan de EU raken

Wat ons in de Europese context boven het hoofd hangt is het oplopen van begrotingstekorten van Italië, Spanje en Duitsland door pensioenkosten die daar bijna geheel uit de lopende begroting betaald moeten worden. Deze landen

hebben geen kapitaalopbouw. Bij ongewijzigd beleid stijgt de staatsschuld van Duitsland naar 100% en van Italië naar 300%. Ergens gaat dat effect hebben op financiële markten.

Bewaak de focus op inleg en rendement als drijfveren van pensioenresultaat

De discussie wordt gevoerd door Dick Sluimers, voormalig directeur van APG. Net als De Vries ziet hij een oorzaak van het pensioendebacle in het misplaatst toepassen van marktrentes. Een dekkingsgraad zegt alleen iets in de context van de gebruikte rente. Die zou een lange-termijn rendement moeten voorstellen op beleggingen. Uiteindelijk hangen de pensioenuitkeringen alleen maar af van de ingelegde premie en de behaalde rendementen. Risicodeling tussen generaties levert ook nog voordeel op (uit hoofde van diversificatie), maar het gebruik van rekenrentes of marktrentes is irrelevant voor de gemiddelde uitkomst.

Sluimers maakt zich zorgen over het gebruik van rentederivaten door pensioenfondsen. Daarmee worden fluctuaties in de dekkingsgraad beperkt, maar alleen die fluctuaties die veroorzaakt worden door de marktrente-waardering. Daarmee heeft het geen economische relevantie voor de hoogte van de pensioenuitkeringen.

Onder het publiek zijn de meningen verdeeld over het belang van winsten en verliezen op swap-posities van pensioenfondsen. Enerzijds is renterisico is nu eenmaal een consequentie van het FTK en is het verstandig om de risico's daarvan te beheersen. Anderzijds blijft er ongemak rond het intensieve gebruik van financiële producten die weinig effect hebben op het lange termijn pensioenresultaat.