

# Pensioenen worden steeds duurder

Hoewel de pensioenfondsen bulken van het geld, dreigt korting van de pensioenen. Dit komt vooral door de lage rente. Over een oplossing zijn de meningen verdeeld.

Door **Eppo König** Illustratie **Anne Caesar van Wieren**

**H**et is ook eigenlijk niet uit te leggen. Nederlandse pensioenfondsen hadden vorig jaar een Himalaya van 1.176 miljard euro aan vermogen. En toch worden de pensioenen niet aangevuld en dreigt een aantal fondsen volgend jaar te moeten korten. Als we nu te veel uitkeren, blijft er voor de jongeren later te weinig over, zeggen ze dan. Het heeft te maken met dalende dekkinggraden en het is allemaal de schuld van de lage rente. Zo lijkt ons pensioengeld te verdampen. Of niet?

## 1 | Wat bepaalt of pensioenfondsen mogen verhogen of moeten korten?

Wat pensioenfondsen doen, is voortdurend vooruit blikken en weer terug rekenen. Ze bepalen hoeveel pensioen ze in de toekomst moeten uitkeren. Dan berekenen ze hoeveel geld ze nu in kas moeten hebben om die beloftes ook waar te maken. De dekkinggraad, de verhouding tussen hun vermogen en toekomstige uitkeringen of 'verplichtingen', geeft aan of ze een tekort hebben of niet. Bij een riante dekkinggraad van 125 mogen fondsen de pensioenen volledig verhogen om de inflatie te compenseren. Zitten ze op de 'kritische dekkinggraad' van 90, zoals sommige fondsen nu, dan moeten ze korten. „Dan hebben ze voor iedere euro die wordt uitgekeerd, maar 90 cent in de pot”, zegt actuaaris Wichert Hoekert van het Koninklijk Actuarieel Genootschap.

## 2 | Met wat voor rente rekenen pensioenfondsen?

Wat het pensioengeld in de toekomst waard is, wordt bepaald met de rekenrente. Vroeger was er een vaste rekenrente van 4 procent, sinds 2007 is deze gebaseerd op de 'risicovrije marktrente'. Deze rekenrente is afgeleid van de handel in renteverzekeringen (swaps) tussen banken. Als fondsen iemand over 10 jaar pensioen moeten uitkeren, dan rekenen ze met de marktrente voor een duur van 10 jaar; een uitkering over 20 jaar met de 20-jaarsrente. Voorbeeld: de rente voor 20 jaar is nu 0,7 procent. Als je over 20 jaar 1.000 euro wilt uitkeren, heb je nu 870 euro in kas nodig. Maar wie aan het begin van zijn carrière pensioen gaat opbouwen, krijgt misschien pas over 55 jaar pensioen. Omdat rentes van langer dan 20 jaar onbetrouwbaar zijn (laat staan 55 jaar), heeft De Nederlandsche Bank (DNB) in 2012 ook een soort 'oneindige' rekenrente ingevoerd, de UFR. De toezichhouder heeft deze rekenrente in 2015 al verlaagd van 4,2 naar 3,3 procent om beter aan te sluiten bij de lage marktrente. De UFR is nu beweeglijk en daalt verder.

## 3 | Wat doet de lage rente dan met pensioenen?

Als de rente daalt, heb je meer geld nodig om later hetzelfde beloofde pensioen te kunnen uitkeren. „Je kunt ook zeggen: de pensioenen zijn veel duurder geworden”,

aldus Onno Steenbeek van pensioenbeheerder APG. Of in pensioenjargon: de waarde van de verplichtingen is gestegen. „Als de rente 1 procent daalt, stijgen de verplichtingen met ongeveer 20 procent”, zegt actuaaris Wichert Hoekert. In andere woorden: als je nu 1.000 euro nodig hebt om later een toegezegd pensioen te kunnen uitkeren en de rente daalt 1 procent, dan heb je ineens 1.200 euro nodig. Omdat de rente zo laag is en daarom de verplichtingen zo zijn gestegen, zijn de dekkinggraden van veel fondsen gekelderd. Grote jongens, zoals ABP (2,8 miljoen deelnemers) en Zorg en Welzijn (2,3 miljoen deelnemers), zitten rond de 90.

## 4 | Hoeveel miljarden zijn er door de lage rente verdampt?

Geén, zegt Onno Steenbeek: „Het idee van verdamping is flauwekul. Het vermogen van ABP is sinds 2008 ongeveer verdubbeld. Alleen: de verplichtingen zijn harder gestegen dan het vermogen - ook omdat we berekend hebben dat we veel langer leven. Dat speelt niet alleen bij ABP, maar in de hele sector.” Dat is het gekke: als de rente daalt, moeten pensioenfondsen meer geld reserveren en daalt de dekkinggraad. Tegelijkertijd is het totale vermogen van pensioenfondsen tussen 2008 en 2015 met ruim 570 miljard euro gestegen, volgens cijfers van DNB. Door de rentedaling is de waarde van beleggingen met een vaste rente (zoals obligaties, leningen en

hypotheken) juist fors gestegen. Ook hebben pensioenfondsen financieel geprofiteerd door zich juist te verzekeren tegen een rentedaling met derivaten: de renteswaps.

## 5 | Pensioenfondsen kunnen dus ook verdienen als de rente daalt?

Ja, hun vermogen is gegroeid omdat obligaties meer waard zijn geworden en ze aan renteswaps verdienen. Renteswaps zijn er in alle soorten en maten om het risico op renteschommelingen op lange leningen te verkleinen. Nederlandse fondsen hebben het renterisico voor hun vermogen gemiddeld voor 40 procent afgedekt, volgens onderzoek van DNB. Fondsen die zich met swaps hebben ingedekt tegen een dalende rente, krijgen dan geld van de bank. Maar als de rente weer gaat stijgen, dan zijn zij juist aan de beurt om de bank te betalen. Sommige pensioenfondsen, bijvoorbeeld van ING en ABN Amro, hebben zich heel goed verzekerd

tegen rentedaling. Het fonds van ING heeft zich zelfs voor 105 procent ingedekt tegen het renterisico bij dekkinggraden onder de 127,5 procent. Dat zie je terug in de kerngezonde financiële situatie: ING heeft een dekkinggraad van 136 (!).

## 6 | Hebben mensen met pensioenverzekeringen ook last van de rente?

Ja, mensen die pensioen opbouwden via een verzekeraar of via een 'premieovereenkomst' (met een vaste premie) hadden tot voor kort gewoon pech. Ze waren verplicht om hun opgebouwde pensioen op hun pensioendatum in te kopen tegen de dagrente - ook als die bijzonder laag was. Hun pensioen viel zo levenslang lager uit dan wanneer de rente iets hoger was geweest. Maar sinds 1 september 2016 is de Wet verbeterde premieregeling van kracht. Deelnemers kunnen kiezen voor een variabele uitkering die minder afhankelijk is van de lage dagrente. „Door de nieuwe wet kunnen mensen ook lan-

Als de rente daalt, heb je meer geld nodig om later hetzelfde beloofde pensioen te kunnen uitkeren

ger met meer risico beleggen”, zegt een woordvoerder van het Verbond van Verzekeraars. „Met een hoger beleggingsrisico is de kans op een hoger rendement groter. Maar omdat onbekend is hoe beleggingen zich ontwikkelen, zijn ook lagere uitkeringen mogelijk.”

## 7 | Wat willen politieke partijen aan de lage rente doen?

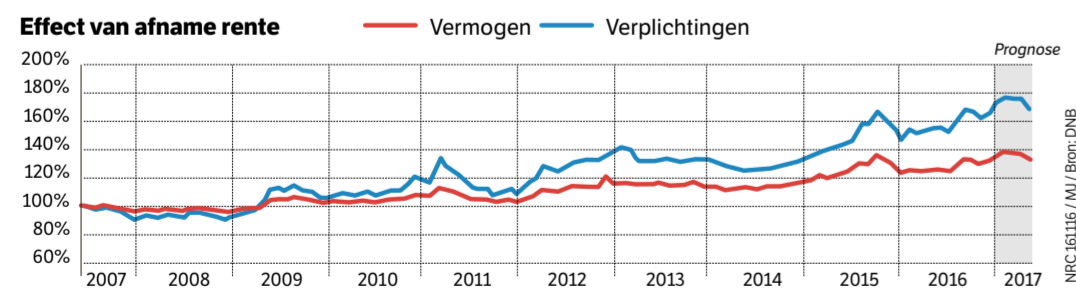
De meningen zijn verdeeld. De SP wil af van de „kunstmatig lage rekenrente”, zegt Kamerlid Paul Ulenbelt. Hij wil een rekenrente die gekoppeld is aan de werkelijke, gemiddelde rendementen over tien jaar. De PVV en 50Plus willen dat de rekenrente weer op het oude niveau van 4 procent wordt vastgezet. Steven van Weyenberg van D66 vindt aanpassing van de rekenrente „gokken met het pensioen van werkenden en jongeren.” „Dan schuif je risico's door naar de toekomst”. D66 wil overstappen naar een systeem met persoonlijke pensioenpot-

ten: zonder garanties en zonder dekkinggraden.

## 8 | Wat gebeurt er als de rente nu ineens zou blijven stijgen?

„Alle fondsen die de rente niet volledig hebben afgedekt, hebben een lastig verhaal te vertellen”, zegt directeur Gerard Riemen van de Pensioenfederatie. „Maar alle fondsen die de rente wel volledig hebben afgedekt, krijgen dat probleem als de rente weer zou stijgen. Wat je dan aanvankelijk zult zien, is dat de vermogens gaan dalen, terwijl de dekkinggraden nog niet veel verbeteren. Dat komt doordat alle beleggingen in vastrentende waarden, zoals obligaties, minder waard worden als de rente stijgt. Dat is een tijdelijk effect en begrijp me niet verkeerd: een rentestijging zou een zegen zijn voor pensioenfondsen. Onze achterban voelt zich ongemakkelijk bij de lage rente en bij de UFR. Maar ze kunnen ook niet eenszind zeggen hoe het dan wel moet.”

Door de lage rente zijn de verplichtingen harder gestegen dan het vermogen...



...waardoor de dekkinggraden van pensioenfondsen flink zijn gedaald

