

DNB rekt zich arm met onze pensioenen

www.nrc.nl

september 13de, 2017

Over het Nederlandse pensioenstelsel bestaan tegenstrijdige ideeën. Dat het steevast hoog eindigt in internationale ranglijsten, wekt trots. Tegelijkertijd zegt Klaas Knot, president van De Nederlandsche Bank (DNB), dat het stelsel „onhoudbaar” is en drastische hervormd moet worden.

Maar bij die ‘onhoudbaarheid’ past wel een stevig vraagteken. De wetgever heeft DNB belast met het toezicht op de pensioenfondsen. Dat betekent een zware verantwoordelijkheid. Als DNB zich te rekkelijk opstelt, dreigt het gevaar dat een pensioenfonds zijn beloften aan deelnemers niet kan waarmaken, met als gevolg dat pensioenen moeten worden gekort of niet meer kunnen worden geïndexeerd om voor inflatie te corrigeren. Maar een te strenge DNB, die fondsen toetst aan overdreven strikte normen, kan pensioenfondsen juist ten onrechte in de gevarenzone zetten. Met kortingen of niet-indexeren tot gevolg, terwijl er in feite niks aan de hand is.

Hoe kun je inschatten of een pensioenfonds aan zijn toekomstige verplichtingen kan voldoen? Het pensioen wordt bekostigd uit twee bronnen: de premie-ontvangsten en het rendement van het fondsvermogen. De jaarlijkse premie-ontvangsten van alle fondsen samen bedragen globaal 30 miljard euro, of 2 procent van het totale pensioenvermogen. De jaarlijkse pensioenuitgaven liggen in dezelfde orde. De centrale vraag is dus welk rendement een fonds over langere tijd, zeg veertig tot zestig jaar, met een reële kans kan behalen. Dat weet natuurlijk niemand zeker. Maar men kan bij het verleden te rade gaan. Over de afgelopen honderd jaar blijkt het rendement over alle fondsen gemiddeld ruim 5 procent te zijn. Het ABP, het grootste pensioenfonds van Nederland, publiceert op de eigen website de rendementen van de afgelopen 24 jaar: gemiddeld 7,7 procent. Natuurlijk zijn er jaarlijks grote schommelingen. Maar voor een langetermijnbelegger die elk jaar slechts 2 procent van het vermogen uitkeert terwijl de lopende premie-inkomsten even hoog - en zelfs iets hoger - zijn, is dat geen probleem.

Waarom luidt DNB dan bij voortduring de noodklok? Doordat zij de contante waarde van de toekomstige verplichtingen van een fonds berekent met een ‘risicovrije marktrente’. Feitelijk komt dat voor de meeste fondsen ongeveer neer op de zogeheten twintigjarige swap-rente (een ijkrente op de Europese kapitaalmarkt), die nu zo’n 1,3 procent bedraagt.

De lage rente heeft gevolgen voor de dekkingsgraad: de mate waarin het fonds in staat wordt geacht toekomstige pensioenen te betalen. Door de lage rente zijn de ‘dekkingsgraden’ ook laag. Maar wat betekent dat? Als een fonds nu een dekkingsgraad rapporteert van 100 procent kan het aan al zijn toekomstige verplichtingen voldoen als het op langere termijn een gemiddeld rendement op de beleggingen behaalt van 1,3 procent.

Nu vinden we dat we, als goede huisvaders, bij dergelijke onzekere berekeningen veiligheidssmarges in acht moet nemen. Maar het verschil tussen het feitelijk veronderstelde beleggingsrendement van 1,3 procent en de werkelijke realisaties over de afgelopen honderd jaar van ruim 5 procent is bizar groot. Het is een ongekend staaltje ‘jezelf arm rekenen’. Bij de vaststelling van de kostendekkende premie mag overigens wel gerekend worden met het verwachte rendement, een wonderlijke inconsistentie.

Als fondsen alleen zouden beleggen in titels met een rendement van 1,3 procent zou het verhaal nog wel kloppen. Maar gelukkig is geen enkel fonds zo dom op zo’n manier louter in ‘risico-vrij’ papier te beleggen. Pensioenfondsen hebben juist goed gespreide portefeuilles, mede bestaande uit aandelen, vastgoed, en andere beleggingen, waar reële waarden achter staan.

Het voordeel van zulke beleggingen is ook dat de nominale waarde in het algemeen omhoog gaat mét de inflatie en dus ruwweg *inflation-proof* is. Wij begrijpen niet waarom DNB blijft vasthouden aan de risico-vrije marktrente als meetlat voor de gezondheid van pensioenfondsen. Die meetlat is onrealistisch en leidt tot een onnodig negatieve sfeer rond onze pensioenfondsen.

Deze negatieve sfeer heeft twee belangrijke, kwalijke gevolgen. Allereerst mogen veel fondsen nu al jaren niet indexeren en moeten ze zelfs korten terwijl daar objectief geen enkele reden toe is. De meeste fondsen doen het uitstekend. Miljoenen gepensioneerden en diegenen die binnen een afzienbaar aantal jaren gepensioneerd raken, worden hiermee tekort gedaan. Wij voelen ons gesterkt in deze zienswijze door een recente studie van AZL dat de administratie verzorgt van 51 pensioenfondsen.

Bovendien tast de negatieve voorstelling van zaken het vertrouwen in het stelsel aan. Wat weer leidt tot de roep om hervormingen, van een vermeend „onhoudbaar” stelsel. Belangrijke aspecten zoals risicodeling, collectiviteit en verplichtstelling (de wettelijke regeling voor wie onder een bedrijfstakpensioenfonds valt) kunnen nodeloos in het gedrang komen.

Maar als je uitgaat van een realistisch rendement in plaats van de ‘risicovrije marktrente’, is het stelsel helemaal niet onhoudbaar. Andere wijzigingen van ons uitstekende pensioenstelsel zouden een verslechtering zijn. Tegen betrokken politici en sociale partners zeggen wij: beter ten halve gekeerd, dan ten hele gedwaald.