

# Pensioenplannen Koolmees zijn recept voor blijvende onvrede

Emiel Stolp 26-2-2020

## Verlagen /verhogen en indexatie

In de visie van minister Koolmees is een pensioen geen inkomensvoorziening maar een beleggingsfonds. Bij een beleggingsfonds wordt het rendement jaarlijks toegekend aan de deelnemers, in goede jaren is er winst, in slechte jaren verlies. Een verlies is wel vervelend maar geen groot probleem want een belegging is om te sparen en niet voor consumptie op korte termijn. Maar bij een inkomensvoorziening verwacht je iets anders. De meeste mensen maken het grootste deel van hun inkomen in hetzelfde jaar op. Een inkomensverlaging is dan wel een probleem. Daarom zijn de salarissen grotendeels losgekoppeld van het directe financiële resultaat van de werkgever. En ook de salarissen van de minister en zijn ambtenaren worden niet meteen verlaagd als er een begrotingstekort is. Voor de mensen die nog niet met pensioen zijn is een verlaging van de opbouw wel vervelend, maar het raakt hun portemonnee niet direct. Voor de gepensioneerden betekent een pensioenverlaging dat zij direct in hun uitgavenpatroon worden geraakt.

Toch wil de minister de pensioenuitkeringen direct koppelen aan de beleggingsresultaten van het pensioenfonds.

Uit alle studies in de economie en de sociale wetenschappen blijkt dat mensen een grote verlies aversie hebben. Iets kwijtraken tikt veel harder aan dan iets erbij krijgen. Vergelijk nu eens twee pensioen deelnemers.

- Meneer A krijgt een Koolmeespensioen van 10.000 euro; in jaar 1 wordt dit met 1% (=100 euro) verhoogd, en in jaar 2, wegens tegenvallende beleggingen weer met 1% (nu 101 euro) verlaagd. Over die 2 jaar heeft meneer A totaal 20.099 aan pensioen ontvangen. En zijn nieuwe pensioen is 9.999 euro
- Meneer B krijgt een klassiek pensioen van 10.000 euro. Het pensioenfonds verhoogt of verlaagt niet. Dus over 2 jaar ontvangt meneer B 20.000 euro en zijn pensioen blijft 10.000 euro per jaar.

Iedere psychologische studie leert nu dat meneer A buitengewoon ontevreden zal zijn over zijn pensioenfonds omdat zijn pensioen verlaagd is en hij voor het komende jaar minder ontvangt dan meneer B. En de bestuurders van het Koolmeesfonds zullen niet begrijpen waarom hun deelnemers zo boos zijn want ze hebben toch totaal over die 2 jaar meer uitgekeerd dan het klassieke fonds.

Een volgend punt van onvrede is dat in de plannen van Koolmees de indexatie niet langer is gekoppeld aan de inflatie maar aan de dekkingsgraad en het beleggingsresultaat. Nu is er in ieder geval op korte termijn weinig relatie tussen de inflatie en het beleggingsresultaat. Het kan dan dus gebeuren dat er in jaren met forse prijsstijgingen niet geïndexeerd wordt, terwijl in jaren met weinig inflatie de pensioenen ineens verhoogd worden. Omdat de lonen doorgaans wel met de inflatie mee lopen zal dat door de gepensioneerden als onrechtvaardig worden gezien.

## Life cycle beleggen of ongelijk toedelen van het rendement

Volgens de plannen van Koolmees moeten pensioenfondsen gaan beleggen volgens het 'life cycle' principe. Dit komt in de praktijk erop neer dat na ingang van het pensioen er vrijwel alleen nog in obligaties belegd wordt. In de wereld van de individuele levensverzekeringen is gebruikelijk om het beleggingsrisico te verminderen in de uitkeringsfase.

Op dit moment zijn de rendementen van 'veilige' staatsobligaties nul tot negatief. De zekerheid die life cycle beleggen biedt is dus de zekerheid dat een éénmaal ingegaan pensioen nooit meer geïndexeerd

zal worden. Bij een inflatie van 2% betekent dat een koopkrachtverlies van 34% na 20 pensioenjaren. Bij de huidige collectieve pensioenen blijkt dat een heel groot deel van het rendement over de totale levensduur pas in de uitkeringsfase wordt gehaald. Aan het einde van de werkperiode is het grootste kapitaal bij elkaar gespaard en wordt dus ook het meeste rendement gehaald. Bij life cycle beleggen gaat de zekerheid dus wel heel zwaar ten koste van het rendement. Bij een collectief pensioen is dat bovendien niet nodig omdat daar de zekerheid wordt verkregen door het delen van beleggingsrisico tussen alle generaties.

Life cycle beleggen kan op individueel niveau door per deelnemer een andere beleggingsmix te hanteren, maar ook op collectief niveau door de beleggingsopbrengst van het fonds, afhankelijk van leeftijd ongelijk te verdelen. Maar in beide gevallen heeft het tot gevolg dat deelnemers in hetzelfde pensioenfonds, afhankelijk van hun leeftijd verschillend geïndexeerd worden. Deze ongelijke behandeling zal ook een blijvende bron van ontevredenheid zijn. Ook wordt eenvoudige en doorzichtige pensioencommunicatie onmogelijk gemaakt als iedere deelnemer een andere indexatie krijgt.

Het life-cycle beleggen wordt vaak bepleit met het argument dat er in de uitkeringsfase meer zekerheid nodig is. Dat klinkt aannemelijk maar als je het doorrekent blijkt het niet te kloppen. Vergelijk hiervoor een fonds dat alleen in veilige obligaties belegt (rendement 1%, volatiliteitsrisico 8%) met een mix fonds dat ook voor 50% in aandelen (rendement 5.6% risico 20%) belegt en jaarlijks herbalanceert. Dan blijkt dat bij een beleggingshorizon van meer dan 5 jaar, de 5% slechtste resultaten van het aandelenfonds het beter doen dan de 5% slechtste resultaten van het obligatiefonds. De aandelenbelegging biedt dus door het hogere rendement meer zekerheid dan de obligatiebelegging. Het gemiddelde resultaat van het aandelenmixfonds is echter zoveel beter dan dat van het obligatiefonds, dat de één wel prijscompensatie kan geven en de ander niet. De conclusie is dat je dus alleen de pensioenbetalingen voor de komende 4 of 5 jaar moet vastleggen met veilige obligaties en voor de langere termijn ook in aandelen moet blijven beleggen.

## De rekenrente

Hoewel het pensioen in de plannen van Koolmees veel minder zeker wordt, blijft hij vasthouden aan de 'risico vrije rente' om de toekomstige pensioenverplichtingen mee te waarderen. Dit betekent dat de pensioenfondsen moeten rekenen alsof ze al hun vermogen in renteloze Duitse staatsleningen hebben belegd. Dit maakt pensioen onnodig duur en leidt ertoe dat pensioenfondsen veel meer geld gaan oppotten dan ze werkelijk nodig hebben.

Bij een rekenrente van 1% is er om 20 jaar lang 1000 euro pensioen uit te keren een beginkapitaal van 18.200 euro nodig. Bij een rendement van 3.3% (5,6% op aandelen en 1% op obligaties) is er maar 14.900 euro nodig. Het verschil van 3.300 euro is een verborgen buffer die het pensioenfonds moet aanhouden. De rekenrente heeft tot gevolg dat bij ingang van het pensioen, de uitkering ongeveer 20% te laag wordt vastgesteld. Na overlijden van de deelnemer blijft er dan 20% van zijn pensioenkapitaal achter in het fonds.

Deze manier van rekenen zorgt er ook voor dat de pensioenpremies veel te hoog worden vastgesteld. De premie voor een werknemer van 45 jaar wordt nog minstens 20 jaar belegt voor de eerste uitkering wordt gedaan. Door met een rendement van 1% te rekenen in plaats het werkelijke gemiddelde rendement is de premie 30% tot 50% te hoog.

De risicovrije rekenrente geeft ook een oneerlijke concurrentie met de derde pijler van de individuele levensverzekeringen. De levensverzekeraars zijn commerciële bedrijven die onder de EU-regels uit Brussel vallen. Zij mogen straks een veel hogere rekenrente hanteren dan de collectieve pensioenfondsen. Dat betekent dat een commerciële levensverzekeraar, bij dezelfde premie, een veel

hogere pensioen mag beloven dan een collectief pensioenfonds. En dat hogere pensioen hoeft die verzekeraar vervolgens niet waar te maken want 'resultaten uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst'.

### Pensioencommunicatie

In de pensioencommunicatie moeten de pensioenfondsen voortaan rekening houden met de toekomstige inflatie. Bij een rekenrente zoals nu die onder de inflatie ligt heeft dat tot gevolg dat het toegezegde pensioen minder wordt dan de totaal ingelegde premie.

Een deelnemer van 27 jaar die verwacht over 40 jaar met pensioen te gaan en die jaarlijks 1000 euro premie betaalt, zal verwachten dat er aan het einde van de rit een kapitaal van minstens 40.000 euro voor hem klaar ligt. En met beleggingsopbrengst nog veel meer.

Op zijn Uniform Pensioen Overzicht (UPO) echter, zal hij zien staan dat zijn verwachte pensioenkapitaal slechts 33.200 euro is. Want bij 1% rekenrente en 2% inflatie is het reële rendement 1% negatief. Vervolgens levert dit kapitaal met dezelfde 1% rekenrente maar 1.820 euro pensioen per jaar op.

De deelnemer die op zijn UPO te zien krijgt dat hij minder aan pensioen krijgt dan hij aan premie heeft betaald zal wel de conclusie trekken dat hij beter zelf kan sparen.

### Doorsneepremie

Een kernpunt van het pensioenakkoord is het afschaffen van het systeem van de doorsneepremie. Bij de doorsnee premie betaalt iedereen, ongeacht leeftijd dezelfde premie en krijgt daarvoor dezelfde opbouw. Dit moet vervangen worden door een systeem waarbij ouderen bij dezelfde premie minder pensioenopbouw krijgen omdat hun premie korter belegt kan worden. Actuarieel is dat heel zuiver, maar voor alle huidige werkenden wordt hierdoor het bereikbaar pensioen verlaagd. Compensatie voor de huidige deelnemers, is een nogal dure operatie. De kosten liggen tussen 5% en 10% van het pensioenvermogen, dit komt neer op 70 tot 150 miljard. Koolmees stelt voor om dit bedrag maar uit de pensioenreserves te halen. Het gevolg zal zijn dat de dekkingen nog verder dalen en er de komende 10 jaar ook niet geïndexeerd zal worden. Verder heeft het tot gevolg dat de financiering van het pensioen naar voren wordt geschoven zodat de gevoeligheid voor rentewijzigingen in het pensioensysteem toeneemt.

Het zwaartepunt van de pensioenopbouw verschuift zo naar de jaren dat mensen met lage salarissen in flexbanen met slechte pensioenregelingen zitten. En voor vrouwen volgt dat hun pensioengat groter wordt omdat de meeste pensioenopbouw valt in de jaren dat ze wegens kinderopvang korter zijn gaan werken.

### Worden beloftes waargemaakt?

In het pensioenakkoord is ook beloofd dat er voortaan sneller geïndexeerd kan worden en dat er geen geld meer wordt opgepot in anonieme buffers.

Die belofte wordt niet waargemaakt. Volgens de plannen van Koolmees mag straks jaarlijks één tiende deel van de dekkingen boven de 100% voor indexatie worden gebruikt. Bij een inflatie van 2% volgens de ECB doelstelling is er dan dus pas volledige prijscompensatie bij een dekkingen van 120%. Over 2019 was de inflatie 2.6%. Er zou dan dus een dekkingen van 126% nodig zijn voor volledige indexatie.

Voor de invoering van de strenge regels van het NFK in 2006 kon er gedeeltelijk geïndexeerd worden vanaf een dekkingen van 105% en volledig bij 125%. De plannen van Koolmees geven dus nauwelijks een verbetering t.o.v. de eerdere regels.

Verder gaan bij invoering van het nieuwe systeem de dekkingsgraden van de fondsen nog eens fors omlaag omdat de compensatie voor het afschaffen van de doorsnee premie uit de fondsen wordt gehaald.

Samen met de verborgen buffer van 20% door de te laag vastgestelde rekenrente betekent dit dat er niet geïndexeerd wordt terwijl er tegelijkertijd 30% tot 40% van het pensioenkapitaal in anonieme buffers wordt opgepot.

Kortom, de plannen van Koolmees zijn geen oplossing voor de pensioenproblemen maar juist een recept voor blijvende onvrede.

## Wat moet er wel gebeuren?

De kern van het probleem is dat minister Koolmees onmogelijke eisen stelt. Aan de ene kant zegt hij dat het pensioen onzekerder wordt, maar aan de andere kant blijft hij met de risico vrije rekenrente doen alsof het pensioen een keiharde nominale garantie is. Op die manier wordt het pensioen veel te duur en indexatie onmogelijk gemaakt. Pensioenfondsen zijn lange termijn beleggers en daardoor zijn ze zeer gevoelig voor de rentestand. Die varieert door allerlei korte termijn effecten zoals het beleid van de ECB. Op lange termijn middelt dat wel uit maar door de marktrente te gebruiken als basis voor de rekenrente veroorzaakt het overheidsbeleid juist extra onzekerheid. Door de fixatie op nominale zekerheid gaat juist de koopkrachtzekerheid verloren.

Ondertussen zijn na 9 maanden studeren ook de werkgroepen die zich met de uitwerking van het pensioenakkoord bezighouden erachter gekomen dat ze een onmogelijke opdracht hebben gekregen. Op 26 feb 2020 is bekend gemaakt dat minister Koolmees nu ook toegeeft dat dit niet gaat werken en dat hij af moet stappen van de huidige rekenrente. Als pensioenfondsen er van uit mogen gaan dat ze ook in de toekomst een redelijk rendement op hun beleggingen kunnen halen, dan is er helemaal geen pensioenprobleem. Door een redelijk verwacht rendement voor meerdere jaren vast te leggen verdwijnt de onzekerheid in de dekkingsgraad en is het ook minder nodig dat pensioenfondsen voor de rente-afdekking in renteloze staatsobligaties moeten beleggen.

===//===