



Benne van Popta

De Pensioenagenda

2009–2010

Netspar NEA Papers



The background of the page is filled with a series of thin, black, curved lines that sweep across the page from the top left towards the bottom right. These lines vary in curvature and spacing, creating a sense of movement and depth. The lines are most dense on the left side and become more sparse towards the right.

Benne van Popta

De Pensioenagenda 2009–2010

NEA PAPER 26

NETSPAR ECONOMISCHE ADVIEZEN



Netspar Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Colofon

NEA Papers is een uitgave van Netspar
September 2009

Redactie

Henk Don (voorzitter) – Erasmus University Rotterdam
Jan Koeman – Ministry of Social Affairs and Employment
Erik Jan van Kempen – Ministry of Finance
Jan Potters – Tilburg University
Niels Kortleve – PGGM
Albert Mentink – AEGON
Joos Nijtmans – Interpolis
Alwin Oerlemans – Cordares
Fieke van der Lecq – Erasmus University Rotterdam
Hens Steehouwer – ORTEC
Peter Wijn – APG
Marno Verbeek – Erasmus University Rotterdam
Peter Schotman – Maastricht University
Hein Stam – Mn Services
Joeri Potters – Cardano
Sjoerd van der Zee – Nationale-Nederlanden

Vormgeving

Bladvulling, Tilburg

Drukwerk

Drukkerij Universiteit van Tilburg

Redactieadres

Netspar
Universiteit van Tilburg
Postbus 90153
5000 LE Tilburg
Telefoon +31 13 466 2109
info@netspar.nl
www.netspar.nl

Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

INHOUD

<i>Voorwoord</i>	7
<i>Samenvatting</i>	11
1. <i>Inleiding</i>	13
2. <i>De versnelde evaluatie van het Financieel Toetsingskader</i>	15
2.1 <i>Het trendmatig pensioenbeleid</i>	15
2.2 <i>De rentevoet</i>	18
2.3 <i>De hoogte van de buffers (schokken en zekerheidsmaat)</i>	19
3. <i>Het Pensioencontract</i>	21
3.1 <i>Uitgangssituatie</i>	21
3.1.1 <i>Middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie</i>	21
3.1.2 <i>Financieel toetsingskader</i>	21
3.1.3 <i>Economische conditionaliteit</i>	22
3.1.4 <i>Exogene en endogene veranderingen</i>	23
3.2 <i>Het nominale ijzerenvoorraadcontract (het "roestvrije model")</i>	24
3.2.1 <i>Inhoud</i>	25
3.2.2 <i>Problemen</i>	26
3.2.3 <i>Mogelijke oplossingen</i>	22
3.3 <i>Het expliciete tweelagencontract (een lagere ijzeren voorraad en een grotere flexibele bovenbouw voor alle deelnemers)</i>	26
3.4 <i>Het aanpasbaar ambitiecontract (het binnen grenzen kneedbare ijzerenvoorraadcontract voor alle deelnemers: het "flex-model")</i>	27
3.5 <i>Het tweefondsencontract (het onkneedbare ijzerenvoorraadcontract voor "ouderen" en het aanpasbare ambitiecontract voor "jongeren" (het "jong-oud"-model).</i>	28
3.6 <i>Evaluatiecriteria</i>	29
<i>Afstempelen</i>	30

<i>4. Het vermogensbeheer</i>	<i>32</i>
<i>4.1 Verantwoording van het recente beleggingsbeleid</i>	<i>32</i>
<i>4.2 Diversificatie, actief en passief beleid</i>	<i>33</i>
<i>4.3 Rente- en inflatierisico</i>	<i>33</i>
<i>'Once in your lifetime'?</i>	<i>34</i>
<i>5. Communicatie met de deelnemers en het grote publiek</i>	<i>35</i>
<i>5.1 Herijking van het pensioenbegrip</i>	<i>35</i>
<i>5.2 Mate van onzekerheid</i>	<i>36</i>
<i>5.3 Kan de gewenste mate van (on)zekerheid uiteenlopen tussen de deelnemers?</i>	<i>37</i>
<i>Collectief delen van risico's</i>	<i>38</i>
<i>6. Conclusies</i>	<i>40</i>

VOORWOORD

Netspar stimuleert debat over de gevolgen van vergrijzing voor het (spaar-)gedrag van mensen, de houdbaarheid van hun pensioenen en het overheidsbeleid. Doordat veel van de babyboomers met pensioen gaan, zal het aantal 65-plussers in de komende decennia snel toenemen. Meer in het algemeen leven mensen gezonder en langer en krijgen gezinnen steeds minder kinderen. Vergrijzing staat vaak in een negatief daglicht, want ten opzichte van de bevolking tussen 20 en 65 jaar zou het aantal 65-plussers wel eens kunnen verdubbelen. Kan de werkende beroepsbevolking dan nog wel het geld opbrengen voor een groeiend aantal gepensioneerden? Moeten mensen meer uren maken tijdens hun werkzame periode en later met pensioen gaan? Of moeten de pensioenen worden gekort of de premies worden verhoogd om het collectieve pensioen betaalbaar te houden? Moeten mensen worden aangemoedigd zelf veel meer verantwoordelijkheid te nemen voor het eigen pensioen? En wat is dan nog de rol van de sociale partners in het organiseren van een collectief pensioen? Kunnen en willen mensen eigenlijk wel zelf gaan beleggen voor hun pensioen of zijn ze graag bereid dat aan pensioenfondsen over te laten? Van wie zijn de pensioengelden eigenlijk? En hoe kan een helder en eerlijk speelveld voor pensioenfondsen en verzekeraars worden gedefinieerd? Hoe kunnen collectieve doelstellingen als solidariteit en meer individuele wensen worden verzoend? Maar vooral: hoe kunnen de voordelen van langer en gezonder leven worden benut voor een meer gelukkige en welvarende samenleving?

Om een aantal redenen is er behoefte aan debat over de gevolgen van vergrijzing. We weten niet altijd precies wat de gevolgen van vergrijzing zijn. En de gevolgen die wel goed kunnen inschatten, verdienen het om bekend te worden bij een groter publiek. Belangrijker is natuurlijk dat veel van de keuzen die moeten worden gemaakt een politieke dimensie hebben en daarover is debat hard nodig. Het gaat immers om maatschappelijk zeer relevante en actuele vraagstukken waar, in de meest letterlijke zin oud en jong mee worden geconfronteerd. Om die

redenen heeft Netspar de NEA Papers ingesteld. In een NEA Paper neemt de auteur gemotiveerd stelling over een beleidsrelevant onderwerp. De naam NEA Papers heeft twee betekenissen. Ten eerste, NEA staat voor Netspar Economische Adviezen. De auteurs adviseren op persoonlijke titel en op verzoek van Netspar over actuele economische kwesties op het gebied van vergrijzing en pensioenen. Ten tweede, NEA klinkt als Nee-Ja en geeft daarmee een wezenskenmerk van elk debat aan.

Henk Don

Voorzitter van de Netspar Redactieraad.

Affiliaties

Benne van Popta is Werkgeversvoorzitter van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen.

Ik ben tevens werkgeversvoorzitter van het bedrijfstakpensioenfonds voor de Detailhandel en werkgeversbestuurslid van het bedrijfstakpensioenfonds voor de Schilders. Overigens is mijn eigen werkgever MKB-Nederland.

Deze bijdrage komt voor eigen rekening en hoeft niet noodzakelijkerwijze overeen te stemmen met de opvattingen van de VB. Deze bijdrage is gebaseerd op verschillende lezingen die ik de afgelopen anderhalf jaar heb gehouden, alsmede de vele discussies die dat heeft opgeroepen. Ik ben al mijn discussianten en referenten buitengewoon veel dank verschuldigd. Een artikel schrijf je dan wel alleen, de ideeën ontstaan in een gemeenschappelijk – soms stevig – debat. Het eerste concept van deze bijdrage is afgerond medio april 2009, de definitieve versie ultimo mei 2009. Van de "aprilbrief" 2009 van Minister Donner heb ik slechts kennis kunnen nemen vlak voor het afronden van dit artikel.

DE PENSIOENAGENDA 2009–2010

Samenvatting

Pensioenfondsen hebben hun herstelplannen ingediend. Ze kunnen het daar evenwel niet bij laten en slechts wachten op de terugkeer van *business as usual*. Er is een fundamentele analyse en heroverweging nodig van het tweedepijlerpensioencontract. Dit artikel gaat vooral in op de vraag welke consequenties grote schokken kunnen hebben voor het tweedepijlercontract.

Deze bijdrage probeert de vragen van deze analyse en heroverweging scherp te krijgen. Een door de stakeholders gemeenschappelijk gedeelde onderzoeksagenda is van grote waarde, omdat daardoor blijvend draagvlak kan worden georganiseerd voor (bedrijfstak-) pensioenfondsen en ons tweedepijlerpensioencontract. Er is mij veel aan gelegen om die gemeenschappelijkheid te organiseren en de regie rond de uitvoering van deze agenda vorm te geven.

De vragen heb ik gegroepeerd rond vier thema's:

- versnelde evaluatie van het FTK,
- analyse van vier pensioencontracten met het oog op de absorptie en verdeling van risico's en de kosten van afdekking van risico's,
- vragen rond de mate van risico dat is en zal worden genomen in het beleggingsbeleid,
- communicatie met de deelnemers, met name over de vraag of een herijking van het begrip pensioen gewenst of noodzakelijk is.

Bij het opstellen van de pensioenagenda 2009–2010 speelt mee de waardering van het jaar 2008. Hoe exceptioneel was 2008? Moeten al onze pensioenactiviteiten "2008-proof" worden? Bij alle aanpassingen die worden doorgevoerd zou, zo is mijn aanbeveling, een "2008-toets" moeten worden doorgevoerd: in hoeverre wordt hiermee de schok van 2008 volledig, half, geheel niet verwerkt en waarom?

Bij het opstellen van de pensioenagenda 2009–2010 speelt niet alleen de waardering van het jaar 2008 een rol, ook de meer trendmatige ontwikkelingen (als de vergrijzing en de daaruit voortvloeiende kostenstijgingen en de relatieve versmalling van de premiebasis) zijn relevant. Er is de facto sprake van DB-pensioencontracten met een (min of meer) vaste premie. De spanning zit dus ingebakken in dit contract. Aanpassingen van het pensioencontract kunnen aldus worden onderverdeeld in aanpassing van het contract zoals dat functioneert in "normale" economische tijden en invulling van de "staarten" van het contract (hoe gaat het contract om met (grote) positieve en negatieve schokken).

De pensioenagenda 2009–2010 is omvangrijk; de uitwerking vraagt om een strakke regie en goede samenwerking tussen sociale partners en politiek.

1. Inleiding

- Op 1 april 2009 zijn de herstelplannen ingediend. De hoofdlijnen zijn:
- in veel fondsen wordt voor nogal wat jaren niet geïndexeerd, wat koopkrachtverlies oplevert voor alle deelnemers, voor gepensioneerden direct in contanten, voor actieven en slapers voornamelijk op papier;
 - premieverhoging en/of het handhaven van een opslag in de premie bij ongeveer de helft van de bedrijfstakpensioenfondsen, vaak met de opmerking dat vanuit evenwichtige belangenbehartiging ook de werkgever een bijdrage moet leveren aan het herstel van het pensioenfonds, hoewel het materiële effect van de premieverhoging veelal beperkt is;
 - een groslijst van serieuze maatregelen waaruit kan worden gekozen, mocht het herstel zich in werkelijkheid niet in die mate voordoen waarmee op papier is gerekend, waarbij vaak wordt opgemerkt dat het beperken van reeds opgebouwde rechten de laatste maatregel is, als al het andere (waaronder premieverhoging) onvoldoende helpt. Het woord afstempelen, veelvuldig gebruikt in krantenkolommen, komt in herstelplannen, voor zover ik het kan overzien, nauwelijks voor;
 - de stijging van de dekkingsgraad komt vooral door herstel van rendementen en, na verloop van tijd, door vrijval van buffers (vooral bij relatief vergrijsde fondsen).

Na 1 april 2009 heerste er eerst even een zekere opluchting: de herstelplannen waren ingediend en het fatale moment van eventueel afstemmen was met minstens anderhalf jaar opgeschoven. Het korten op bestaande rechten is echter nog niet van tafel, veel hangt af van het herstel van economie, beurzen en rente. Maar de realiteit riep al snel: pensioenfondsen staan er niet goed voor, voor de tweede keer in één decennium. Structurele dossiers werden in 2007 door werkgevers- en werknemersorganisaties geagendeerd¹. De discussies stokten evenwel vanwege de kredietcrisis, maar de draad moet weer worden opgepakt. Wat doen we na het indienen en uitdienen van het herstelplan? Kunnen we voort met ons, naar aanleiding van de *dot.com crisis*, aangepast

1 Zie de gezamenlijke werkgeversnota (VNO-NCW, MKB-NL, LTO-NL, AWWN) *Naar een modern en betaalbaar pensioen* (februari 2008); Gerard Verheij, *Het Nederlandse pensioenstelsel, weerbaar en wendbaar*, Netspar NEA Papers, juli 2008; Peter Gortzak, *Naar een solide en solidair stelsel*, Netspar NEA papers, juli 2008.

pensioensysteem (voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen en FTK als financieel toetsingskader²)? Of moeten we nieuwe aanpassingen doorvoeren in ons pensioenstelsel? En waar gaat het dan om? Welke structurele vragen liggen er, wat leert ons de kredietcrisis? Wat is de pensioenagenda voor de komende jaren?

Deze bijdrage beoogt de pensioenagenda 2009–2010 scherp te krijgen. Welke onderwerpen moeten we adresseren? Die vraag vergt een gedegen antwoord. We moeten niet te snel conclusies trekken. Eerst is een gedegen analyse van de relevante vragen noodzakelijk. Ik heb de relevante vragen ingedeeld in vier thema's:

- versnelde evaluatie van het FTK;
- analyse van het huidig pensioencontract en eventuele alternatieven;
- het vermogensbeheer;
- de communicatie met de deelnemers en de stakeholders *at large*.

Ik schenk geen aandacht aan enkele andere belangrijke onderwerpen, zoals:

- eventuele aanpassingen in de AOW (AOW-leeftijd (hoger, vast of variabel), ingezetenenmodel of gewerkte jarenmodel, fiscalisering, compensatie in de AOW voor bevrozing tweedepijlerpensioenen, te financieren uit het bruto-netto-traject);
- de optimale verhouding tussen de eerste en tweede pensioenpijler (zowel wat betreft de verdeling van de pensioenambitie als de verdeling tussen omslag- en kapitaaldekking);
- de (toekomstig) ontwikkeling van de inkomensverdeling van werkkenden en de inkomensverdeling van gepensioneerden en de verschillen (in ontwikkeling) daartussen, ofwel: mogen wij bij de gepensioneerden onderscheid gaan maken tussen “arme” en “rijke” gepensioneerden?
- de kwaliteit van ALM- en beleggingsmodellen en het door de gebruikers soms klakkeloos hanteren van deze modellen en uitkomsten, met het achterwege laten van het raadplegen van het gezonde verstand³;
- veranderingen, vernieuwingen, aanpassingen in Goed Pensioenfonds Bestuur.

2 De achterliggende ideeën van het Ftk zijn van voor de *dot.com crisis*

3 Een klacht die veelvuldig is en wordt geuit door het CPB en nu door Ortec (Guus Boender) is geagendeerd.

2. De versnelde evaluatie van het Financieel Toetsingskader

Het Financieel Toetsingskader (FTK) is op 1 januari 2007 ingevoerd, met instemming van alle betrokkenen en na uitgebreide discussies. We hebben er nu ruim twee jaar ervaring mee. Naast vele positieve aspecten zijn er ook onderdelen die om een hernieuwde afweging vragen. Ik noem er een paar:

- volatiliteit en trendmatig pensioenbeleid;
- de rentevoet waarmee de verplichtingen worden gediscoteerd;
- de buffers en de zekerheidsmaat;
- de parameters.

Het onderwerp parameters is belegd in de zogenoemde Commissie Parameters ("Commissie Don"). In deze bijdrage ga ik daar niet nader op in (deze Commissie gaat in april 2009 van start en zal moeten rapporteren in de vroege nazomer van 2009)⁴.

2.1 Het trendmatig pensioenbeleid

In april 2008 introduceerde ik het begrip trendmatig pensioenbeleid⁵. De achtergrond was de volgende.

In 2007 namen de dekkingsgraden toe. Er kwam ruimte voor inhaal-indexering: "soms moeten we – helaas – wat minder indexeren (*dot. com crisis*), maar later halen we dat wel weer in, gemiddeld komt het goed". En passant werden bij veel pensioenfondsen de gevolgen van de

- 4 De Commissie Parameters (de "Commissie Don") is van buitengewoon groot belang voor de pensioencontracten: een mogelijke neerwaartse aanpassing van de parameters (rendementen op vermogenstitels) en een opwaartse aanpassing van de buffers hebben rechtstreekse gevolgen voor de inhoud van de huidige pensioencontracten (versoering). En voor de transparantie: ik maak namens de werkgeversgeleding in de Stichting van de Arbeid deel uit van de Commissie Parameters; de hoogte van de buffers maakt geen onderdeel uit van de taakopdracht van de Commissie Parameters.
- 5 ALM-conferentie, Hilton, Amsterdam; zie ook het magazine Pensioenbestuur en management, maart 2009. De introductie van een trendmatig pensioenbeleid kan worden vergeleken met de introductie van het trendmatig begrotingsbeleid (1994) als reactie op een begrotingsbeleid waarin het *feitelijk* financieringstekort de doelvariabele was, evenals nu de *feitelijke* dekkingsgraad. De *feitelijke* dekkingsgraad is zo mogelijk nog volatieler dan het *feitelijk* financieringstekort, vanwege de waarde-rijng van de verplichtingen op marktwaarde.

hogere overlevingstafels op de dekkingsgraad afgeboekt. Het leek bijna een terugkeer naar de oude tijden van voor de *dot.com crisis*. (*business as usual*). In het voorjaar van 2008 begon het beeld echter al te kantelen: voor 2009 zou er wel eens geen volledige indexering in het vat zitten en misschien hadden we een *structurele* langleventrend niet tegen een *tijdelijke* meevaller in de dekkingsgraad moeten wegstrepen.

Daar komt *nu* nog bij dat we de herstelplannen moeten baseren op de "toevallige" waarden van de dekkingsgraad 31/12/2008. Voorts helpt de wachttijd van één jaar niet echt (brief Donner d.d. 20 februari 2009): of de aangekondigde maatregelen een jaar later moeten worden doorgevoerd, hangt weer af van de "toevallige" hoogte van de dekkingsgraad op het tweede peilmoment.

Deze ontwikkelingen hebben bij mij geleid tot de volgende vragen:

- zouden we niet onderscheid moeten maken tussen conjuncturele/tijdelijke fluctuaties in de dekkingsgraad en meer structurele veranderingen?
- zouden we onze beslissingen niet meer moeten baseren op die trendmatige ontwikkelingen in plaats van die toevallige waarde in oktober 2007 of december 2008?
- zouden we structurele veranderingen (bijvoorbeeld in de omgeving) niet moeten compenseren met structurele aanpassingen in de kernvariabelen van het pensioencontract?⁶

En tot de volgende conclusie: *de feitelijke dekkingsgraad is wel een relevante foto, maar geen goed beleidsbaken. Voor een goed beleidsbaken hebben we een structurele dekkingsgraad nodig.*

Een trendmatig pensioenbeleid beoogt tot meerjarige beslissingen te komen, die niet meteen volgend jaar, door weer nieuwe cijfertjes, ter discussie komen te staan, zodat stakeholders weten waar ze meerjarig aan toe zijn. Anders geformuleerd: een aantal jaren lang een stabiel indexatie- en premiebeleid en voldoende buffers om de fluctuaties op te vangen⁷. Een trendmatig pensioenbeleid moet ook de procyclische werking van het FTK verminderen.

6 Zie de volgende paragraaf voor het – aan het (trendmatige) begrotingsbeleid ontleende – onderscheid tussen exogene en endogene veranderingen.

7 Vergelijk de uitgavenplafonds per departement die in principe voor vier jaren (regeringsakkoord) vast staan.

Bij het technische vormgeven van het trendmatig pensioenbeleid gaat het om twee samenhangende onderwerpen:

- hoe verminderen we de volatiliteit in de dekkingsgraad, *zonder het zicht op de trendmatige ontwikkeling en de feitelijke stand* kwijt te raken;
- hoe creëren we buffers waarin we de volatiliteit kunnen opvangen?

Bij de invulling hiervan zijn er verschillende opties, hieronder volgen er vier:

- we maken een voortschrijdend gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraad en lezen ook de "105" en de "125" als een gemiddelde dekkingsgraad; de dekkingsgraad op marktwaarde blijft in stand, maar het pensioenbeleid wordt gebaseerd op een gemiddelde van deze dekkingsgraad.
- we maken een voortschrijdend gemiddelde van de rentevoet, op basis van dit voortschrijdend gemiddelde worden de verplichtingen berekend, waaruit vervolgens een gedempte dekkingsgraad voortvloeit op basis waarvan het pensioenbeleid wordt bepaald.
- de rentevoet waarmee de verplichtingen worden gediscoteerd wordt onderdeel van de parameterset, en wordt aldus telkens voor een periode van drie jaren "vastgezet" (aanpasbare vaste rentevoet, dagelijkse volatiliteit valt weg, trendmatige veranderingen worden – met een zekere vertraging – verwerkt).
- we passen op de rente een corridorbenadering toe: we rekenen met een vaste rente, tenzij deze zich beweegt buiten de corridor, dan nemen we de over- of onderschrijding mee in de berekening van de verplichtingen.

Bij de keuze tussen deze opties speelt ondermeer mee of we dekkingsgraadmutaties als gevolg van rentemutaties op gelijke wijze willen behandelen als mutaties als gevolg van waardeveranderingen in vermogensbestanddelen. Het laatste heeft om zo te zeggen met "echt geld" te maken, de eerste heeft betrekking op een min of meer boekhoudkundige berekening van lasten die zich tot ver in de toekomst uitstrekken. Op de hoogte van de buffers wordt in een volgende subparagraaf ingegaan.

Bij het vormgeven van het trendmatig pensioenbeleid moet ook een antwoord worden gegeven op de vraag of er een *feitelijke* dekkingsgraad is waar we niet onder willen zakken. Mijn antwoord is ja, zodat we, op

(of voorbij) die ondergrens aanbeland, een overstap moeten maken van een trendmatig beleid naar een feitelijk beleid, omdat we, ondanks alle ingeboekte voorzichtigheid, toch te ver zijn weggezakt⁸.

Het is goed vooraf te bedenken dat een trendmatig pensioenbeleid pensioenfondsen *niet rijker of armer maakt*. De dalen worden minder diep, de toppen minder hoog. Trendmatig pensioenfondsbeleid maakt het systeem rustiger en stabiel, waardoor stakeholders zich kunnen concentreren op *trendmatige* veranderingen.

Voorts vergt een trendmatig pensioenbeleid een *ijzeren* discipline. Wanneer men in de dalen het beleid wil baseren op gemiddelden, zal dat ook moeten gebeuren in de toppen en men moet dan de verleiding weerstaan om over te stappen op de hogere (feitelijke) waarde van de dekkingsgraad. Met een variant op de Heidelbergse catechismus: de mens is van nature geneigd zich rijk te rekenen.

2.2 De rentevoet

De verplichtingen worden gediscoteerd met de swaprente. Daarover ontstond eind 2008 een discussie. De curve kende een niet-gangbaar verloop (lagere rentes voor de langere looptijden) en een niet-gangbaar niveau (onder de rentecurve van staatsobligaties). De Nederlandse Bank zag begin januari 2009 evenwel geen redenen om toen een andere curve voor te schrijven.

Het niveau en het verloop van de rentecurve hebben grote invloed op de contante waarde van de verplichtingen (een verandering van de rentecurve met 100 basispunten maakt zo een verschil in dekkingsgraad van 15 punten). Het aspect van de volatiliteit (het gebruik van een *marktrentevoet*) heb ik hiervoor reeds behandeld. Hier gaat het om de vraag *welke* rentevoet moet worden gekozen. Er worden in de praktijk verschillende rentecurves gehanteerd⁹. Belangrijk hierbij is hoe (nominale) pensioen-

8 Vergelijk het trendmatig begrotingsbeleid waarin als ondergrens een feitelijk tekort wordt gehanteerd van 2% (Den Haag) en 3% (Brussel). Die feitelijke ondergrens blijkt evenwel tijdens grote schokken niet houdbaar. Maar er wordt wel een "terugkeerpad" gedefinieerd van kleine jaarlijkse stappen. Waar de ondergrens bij pensioenfondsen precies komt te liggen is afhankelijk van parameters, onzekerheid en beleidsmatige afwegingen. In de herstelplannen accepteren we een tijdslimiet: niet langer dan drie/vijf jaren onder de 105.

9 André ten Damme, APG-conferentie 2 april 2009, Paleiskerk, Den Haag. Beursgenoteerde ondernemingen (IAS 19/FAS 87) met AAbedrijfsobligaties, Niet-beursgeno-

verplichtingen worden gezien. Als een “ijzeren voorraad”¹⁰ die nagenoeg onaantastbaar is? Of als een aanpasbare voorraad (opwaarts en neerwaarts), afhankelijk van de mate waarin risico wordt geaccepteerd? In het eerste geval moet een risicovrije rente worden gehanteerd¹¹, in het tweede geval kan, maar het hoeft niet, een niet-risicovrije rente worden gehanteerd.

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad afdekken door middel van swap- en swaptiontransacties. Onder normale omstandigheden functioneert deze markt redelijk voor de afzonderlijke pensioenfondsen. De swapmarkt is evenwel te klein voor de gehele Nederlandse pensioensector. En de swapmarkt functioneerde niet goed in de uitzonderlijke omstandigheden van eind 2008. Er deed zich circulariteit voor: de toegenomen vraag naar renteafdekking door pensioenfondsen deed de swaprentecurve dalen en vergrootte daarmee vervolgens weer de problemen van de pensioenfondsen. En swaptions waren toen heel moeilijk te koop¹². Het is aldus de vraag of de huidige strategie van renteafdekking in het kader van de huidige volatiele dekkingsgraad een deugdelijke strategie is om met de rentevolatiliteit om te gaan als het er op aan komt¹³.

2.3 De hoogte van de buffers (schokken en zekerheidsmaat)

De noodzakelijke buffers zijn gebaseerd op verschillende schokken. Zo wordt gerekend met een daling van de aandelenkoersen in één jaar met 25% en met een daling van de rentecurve met 100 basispunten. Het jaar 2008 paste hier statistisch niet in: de koersen daalden met veel meer (AEX 52%, MSCI 37%), de rentecurve met 140 basispunten¹⁴. In de afgelopen dertig jaar is het vaker voorgekomen dat een bepaald jaar statistisch

teerde ondernemingen (RJ 271) met staatsobligaties, Pensioenfondsen (FTK) met swaprente.

- 10 Zie voor dit begrip de volgende paragraaf over het pensioencontract.
- 11 Die volgens Antoon Pelsser overigens niet bestaat (lees: er is geen *bestaande* rentecurve die volledig risicovrij is), Netspar Conferentie Tilburg, 25 maart 2009.
- 12 Vergelijkbare problemen kunnen zich voordoen wanneer een andere rentevoet (bijvoorbeeld die van staatsobligaties) wordt gekozen.
- 13 In een meer trendmatig pensioenbeleid is de noodzaak tot renteafdekking minder groot, ik kan niet helemaal overzien of die noodzaak geheel verdwijnt, omdat dat mede afhangt van de vormgeving van het trendmatig pensioenbeleid
- 14 Ik laat de kwestie van de toegenomen correlaties even buiten beschouwing.

gezien "uit de band sprong"¹⁵. De vraag die zich nu voordoet is of de buffers op deze grotere uitschieters moeten worden gebaseerd (moeten de buffers "2008-proof" worden). Dit wordt mede bepaald door het karakter van de pensioenverplichtingen. Het grote verzet tegen afstem-pelen kan worden geïnterpreteerd als een impliciete preferentie om pen-sioenverplichtingen als een *ijzeren voorraad* te beschouwen, die "nooit" (dus ook in "2008") mogen worden afgestempeld. Buffers moeten in die benadering op de grootste uitschieters worden gebaseerd. Vervolgens kan nog de vraag worden gesteld of de zekerheidsmaat in deze casus dan ook niet 97,5% moet zijn, maar 99,5%. Beide aanpassingen maken de *ijze-renvoorraadverplichtingen* nogal prijzig.

Als men deze prijs niet wil betalen resteren er drie opties:

- of het niveau van de *ijzerenvoorraadverplichtingen* wordt ex ante aangepast (lagere pensioenambitie, maar met meer zekerheid).
- of we accepteren dat de pensioenverplichtingen in ernstige omstan-digheden aangepast kunnen worden (het contract is niet "2008-proof", we accepteren een lagere zekerheid). We leren dan leven met het feit dat we eens in de zoveel tijd een "afstempeldiscussie" heb-ben. We kunnen de deelnemers hierop voorbereiden door ze vooraf een samenvatting te sturen van het gemiddelde herstelplan 2009.
- of we passen het pensioencontract aan, schrappen het idee van *ijze-renvoorraadverlichtingen* en stappen over op een pensioencontract waarin pensioenverplichtingen (in verschillende varianten) meer flexi-bel zijn (naar beneden en naar boven).

15 Klaas Knot, APG-conferentie, 2 april 2009, Paleiskerk, Den Haag. Daling MSCI sept. '89 – sept '90 : 26% (Golfoorlog); maart '02 – maart '03: 30% (dot.com crisis); sept '73 – sept '74: 39% (Eerste oliecrisis); febr '08 – febr '09: 44% (kredietcrisis).

3. Het pensioencontract¹⁶

3.1 Uitgangssituatie

3.1.1 *Middelbaarregeling met voorwaardelijke indexatie*

In reactie op de *dot.com crisis* zijn eindlooonregelingen veranderd in middelbaarregelingen. In een dergelijke regeling is het “indexatiestuur”, vergeleken met een eindlooonregeling, veel effectiever en evenwichtiger. Het beperken van de indexatie levert meer op, omdat het over een veel groter bedrag aan verplichtingen gaat. Dit komt omdat het in middelbaarregelingen niet alleen gepensioneerden treft, maar ook slapers en actieven.

Verder zijn de kosten van een dergelijke regeling beter beheersbaar, omdat de kostendeckende premie alleen betrekking heeft op inkoop van *toekomstige* rechten, en niet meer op het bijtrekken van bestaande rechten naar het huidige niveau van salaris.

Tegelijkertijd werd de indexatie voorwaardelijk geformuleerd: “als de financiële situatie van het fonds het toelaat”. Daarmee werd indexatie een “zachte” verplichting, de nominale aanspraken een “harde” verplichting.

Voorwaar een niet geringe aanpassing van het oorspronkelijke pensioencontract. Zo is het toen ook ervaren¹⁷.

3.1.2 *Financieel toetsingskader*

Het financieel toetsingskader paste hier naadloos op aan. De nominale verplichtingen werden beschermd met een buffer van 105. Bij een eventuele mismatch tussen verplichtingen en beleggingen moest een hogere buffer worden aangehouden. Dit was veelal het geval omdat een (belangrijk) deel van de indexatieambitie werd gefinancierd uit extra vermogensresultaten (risicopremie van zakelijke waarden). De inkoop van nieuwe rechten moest geschieden inclusief de noodzakelijke buffer (kostendeckende premie; later nog aangepast doordat geen rekening meer mocht worden gehouden met de vrijval van buffers vanwege uitgekeerde

16 Bij het evalueren van het huidige pensioencontract spelen drie onderwerpen: gaat het om een nominale of reële ambitie, hoe functioneert het contract onder grote economische schokken, welke aanpassingen zijn nodig met het oog op de vergrijzing? Dit artikel gaat hoofdzakelijk in op de tweede vraag.

17 Helaas is de 70%-eindlooon-mythe blijven bestaan.

pensioenen). Er werd bij het bepalen van de buffers uitgegaan van een zekerheidspercentage van 97,5%¹⁸. 99,5% was niet nodig, omdat pensioenfondsen (in tegenstelling tot verzekeraars) "aan knoppen kunnen draaien" (premie, indexatie, regeling) om tegenvallers op te kunnen vangen dan wel te kunnen repareren¹⁹. In een pensioenfonds zijn de deelnemers gezamenlijk "eigenrisicodragers"²⁰. Sluitstuk was de zogenoemde indexatiematrix: er moest een consistent geheel zijn tussen de ambitie van de regeling, de financiering van de regeling en de communicatie naar de deelnemers om rooskleurige voorstelling van zaken richting de deelnemers te voorkomen²¹.

3.1.3 Economische conditionaliteit

Het nieuwe pensioencontract was een eerste stap naar de economische conditionaliteit van het pensioencontract: economisch kan het wel eens een beetje tegenzitten. Dan moet je wat bijsturen. Daarom werden beleidsstafels geformuleerd (uitbreiding van het pensioencontract: vooraf aangeven hoe het pensioenbeleid wordt aangepast als de omgeving verandert). Deze aanpassingen werden toentertijd als een majeure verandering van het contract gezien. Maar in het licht van de huidige ervaringen kan de vraag worden gesteld of deze aanpassingen ver genoeg zijn gegaan. Eigenlijk voldoet het huidige contract alleen onder "normale" economische omstandigheden. Zodra de volatiliteit en/of de schokken te groot worden, moet ad hoc worden ingegrepen en worden de verwachtingen van deelnemers opnieuw doorkruist.

Een cijfermatige illustratie. Het Pensioenfonds Detailhandel heeft een dekkingsgraad van 98 eind december 2008. Aldus een gat te overbruggen van 7 punten (drie keer 2,5). Dit kan als volgt: drie keer 2,5% afstemmen, drie jaar achtereenvolgens niet indexeren, drie jaar lang een opslag op de premie van 50%, drie jaren achtereenvolgens een stijging van de rente met

18 Met een kans van 2,5% (eens in de veertig jaar) zou de dekkingsgraad in één jaar kunnen dalen van "125" naar "105".

19 Een van de hoofdlijnen van dit paper is dat de effectiviteit van de sturingsinstrumenten niet moet worden overschat, materieel zijn alle pensioencontracten CDC-contracten.

20 Maar het besef daarvan is onvoldoende nadrukkelijk uitgedragen.

21 Vóór 2001 hadden velen het idee dat we een puike regeling voor de deelnemers hadden ("70%-eindloon-mythe") zonder dat dit de werkgevers veel zou kosten. Vermogensrendementen waren de "deus ex machina". Zo ongeveer in 2007 stak dit idee opnieuw de kop op. Nu ligt het stukgeslagen op de rotsen.

zo'n 15 basispunten, drie jaren achtereen een stijging van de aandelen met 10%. Ofwel: de invloed van de omgeving op het waarmaken van (hard geformuleerde) pensioenambities is veel groter dan de inzet van de instrumenten.

3.1.4 Exogene en endogene veranderingen

Wat betreft de kosten van een pensioenregeling kan onderscheid worden gemaakt tussen elementen van de pensioenregeling (endogene elementen zoals ondermeer opbouwpercentage, pensioengrondslag, franchise, spilleeftijden, nabestaandenpensioen) en elementen van buiten (zogenoemde exogene elementen als rente, inflatie, rendementen, vergrijzing, wetswijzigingen, enzovoorts). Tot nu toe was de spelregel in pensioenfondsland en (SER/STAR) convenanten: de endogene elementen moeten in evenwicht zijn (verbeteringen in de pensioenregeling moeten worden gecompenseerd door aanpassingen elders in de regeling, het saldo moet nul of negatief zijn). De (kostenstijgingen voortvloeiende uit de) exogene elementen kwamen niet in beeld. Deze stellingname leidde er toe dat de exogene ontwikkelingen (in eerste instantie) ten laste kwamen van de dekkingsgraad. Dit leidt dan vroeg of laat tot problemen: de doorgeschoven rekening – waarvan we vaak onvoldoende weet hebben, omdat deze rekening niet expliciet aan de orde kwam – wordt te groot. Zo worden opnieuw verwachtingen van deelnemers doorkruist. Dit onderwerp wordt steeds relevanter omdat er stevige exogene kostenstijgingen in de regeling zitten²².

Ten aanzien van exogene en endogene veranderingen zijn nieuwe spelregels nodig:

- exogene kostenstijgingen zouden binnen de regeling moeten worden gecompenseerd;
- het pensioencontract (of het nu in nominale, reële of andere termen is geformuleerd) moet de economische (exogene) conditionaliteit specificeren (kern economische variabelen, langlevens, wetgeving, e.d.);

22 In 1988 werden de spelregels budgetdiscipline van de overheidsfinanciën opnieuw geformuleerd. Kern van de wijzigingen was dat departementen ook moesten opdraaien voor kostenstijgingen als gevolg van exogene mutaties (bijvoorbeeld: meer studenten dan geraamd zouden in het vervolg ten koste gaan van de hoogte van de studietoelagen en deze rekening kon niet meer worden doorgeschoven – zoals tot dan toe de praktijk was – naar Financiën (lees de belastingbetaler)).

bij belangrijke wijzigingen in de exogene omgeving moet het pensioenbestuur de opdracht teruggeven aan de CAO-partners: in de nieuwe omgeving kan het huidige contract (de huidige ambitie met de huidige financiering) niet meer worden waargemaakt, U dient over aanpassingen van de regeling te gaan onderhandelen.

3.2 Het nominale ijzerenvoorraadcontract (het "roestvrije model")

3.2.1 Inhoud

Het nieuwe pensioenstelsel na de *dot.com crisis* zag er veelbelovend uit. Het leek een houdbare combinatie tussen zekerheid en aanpasbaarheid, tussen stevige nominale verplichtingen en ambitieuze indexatiewensen. Het jaar 2007 leek het bewijs te leveren: de nominale verplichtingen als ijzeren voorraad en de – gemiddeld over de jaren – indexatieambitie waren te realiseren. De *dot.com crisis* leek een tijdelijke rimpel. De rest is geschiedenis.

De discussie over afstempelen markeert het karakter van het nominale ijzerenvoorraadcontract. In de huidige Pensioenwet is afstempelen een laatste maatregel, alleen toe te passen wanneer al het andere en mogelijke is gedaan. Afstempelen is in de huidige Pensioenwet scherper omschreven dan eerder in de PSW²³. Afstempelen heeft een definitief karakter. Het is het sluitstuk in het besturen van een pensioenfonds.

Dit laatste en definitieve karakter van afstempelen vloeit ook voort uit de ontstaansdiscussie van het FTK. Zou er een reëel kader moeten komen ("een niet-geïndexeerd pensioen is geen pensioen") of was dat te duur? Dit laatste bleek het geval. Daarom werd min of meer als compromis een nominaal kader afgesproken, waarbij de nominale aanspraken als *ijzeren voorraad* werden beschouwd, met indexatie als een *voorwaardelijke component*. Afstempelen tast de als ijzeren voorraad beschouwde nominale rechten aan, en dat was niet de afspraak. Anders geformuleerd: *het als normaal beschouwen van afstempelen – door het als negatieve indexatie te bestempelen – werd gezien als een impliciete streep door het ijzerenvoorraadcontract. Zoiets doe je niet impliciet maar expliciet*. De aanpassing van de brief van Donner geeft de pensioensector een jaar respijt – tot de zomer van 2010 – om daar *expliciet* over te oordelen.

²³ Zie de brief van de pensioenkoepels in reactie op de brief van Minister Donner van 20/2/2009; www.vb.nl

3.2.2 Problemen

Het nominale ijzerenvoorraadcontract – hoe heftig ook verdedigt in de afgelopen maanden – is onmiskenbaar in grote problemen gekomen. Voor dit contract spreken nog maar twee overwegingen. Er is geen algemeen geaccepteerd alternatief (maar daar kan aan gewerkt worden), en de rekensommen kunnen voordeliger worden gemaakt (hanteren van een andere rentecurve; maar ijzeren voorraden vragen om risicovrije rentecurves; als die worden toegepast worden de structurele problemen kleiner, maar ze verdwijnen niet (volledig) uit het zicht).

Wat zijn de problemen met het nominale ijzerenvoorraadcontract:

- de risico's zijn groter dan gedacht, in de afgelopen veertig jaar zijn vier jaren voorgekomen met aandelenmutaties die buiten de band van de FTK-buffersommen vallen²⁴;
- de onzekerheid is nog te groot gelet op de verwachtingen/preferenties ("nooit afstempelen", ook niet in "2008");
- de exogene conditionaliteit (economie, demografie) is veel te groot ten opzichte van de in te zetten instrumenten (waaronder de premie²⁵), de ijzeren voorraad kan niet duurzaam worden beschermd tegen de (soms zeer grote) golven vanuit de externe omgeving;
- het veelvuldig en/of voor meerdere jaren niet indexeren past op zich binnen het ijzerenvoorraadcontract, maar wordt toch duidelijk als kwaliteitsverlies gezien;
- renteswaps doen hun werk niet goed als het er echt op aan komt (circulariteit, onvoldoende functionerende swapmarkt).

Buiten dit alles blijft nog steeds – en wellicht meer en meer – het principiële punt gelden dat een nominaal gegarandeerd contract met

- 24 Het is nuttig wanneer er een lange tijdreeks komt van dekkingsgraden (van het gemiddelde Nederlands pensioenfonds) op basis van de FTK-principes (als het kan uitgesplitst in vermogensmutaties en mutaties in de verplichtingen als gevolg van rentemutaties); mede als toets om te bepalen hoe uitzonderlijk "2008" is geweest.
- 25 In veel pensioencontracten is de premie een instrument (ondermeer via staffels kan de premie worden aangepast), het materiële effect ervan is overigens gering (de loonsom is t.o.v. pensioenvermogen relatief gering), materieel zijn veel contracten daardoor een "vastepremiecontract". Dit leidt tot de hybride vorm: middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie en een vaste kostendekkende premie (al of niet met een opslag). In goede tijden staat het DB-gezicht voorop, in slechte tijden het CDC-gezicht.

renteafdekking in een inflatoire omgeving van – letterlijk – afnemende waarde is.

3.2.3 *Mogelijke oplossingen*

Hoe kunnen we het nominale ijzerenvoorraadcontract (“nooit afstempen”) aanpassen, zodat de problemen verdwijnen?

- door de buffers aan te passen aan “2008”, waardoor de buffers bestand zijn tegen dit soort grote schokken²⁶;
- door de zekerheidsmaat op te schroeven naar 99,5%²⁷;
- door het beleggingsbeleid minder risicovol in te vullen.

Het resultaat van deze aanpassingen is helder: de huidige pensioenamitie wordt veel te duur. Bij gelijkblijvende kosten moet de ambitie worden aangepast: of een lagere opbouw of een latere pensioendatum. Of wel: voor dezelfde premie een lager pensioen, maar met meer zekerheid²⁸.

3.3 Het expliciete tweelagencontract (een lagere ijzeren voorraad en een grotere flexibele bovenbouw voor alle deelnemers)

De verdeling van zekerheid en risico over de deelnemers kan op allerlei verschillende manieren worden vormgegeven²⁹. Een variant die dicht bij het huidige contract ligt is die van een zekere, maar lagere bodem en een onzekere, maar mogelijk royalere bovenbouw.³⁰ Een lagere DB-basis met winstdeling dus. In vergelijking met het huidige contract wordt in de middelloonregeling het opbouwpercentage verlaagd en/of de ingangsdatum van het pensioen verschoven. Aldus worden de ijzerenvoorraadverplichtingen verlaagd. Deze lagere voorraad wordt gegarandeerd (mate van zekerheid ter keuze) door een aangepaste assetmix. De bovenbouw

26 Een aandelenschok van 35% opvangen kost ongeveer € 35 mrd. extra buffer voor de gehele sector.

27 Verhogen van de zekerheidsmaat naar 99,5% kost ongeveer € 50 mrd. extra buffer voor de gehele sector.

28 Buiten beschouwing blijft hier een eventuele aanpassing van de parameters t.a.v. vastrentende waarden en zakelijke waarden en aanpassingen voortvloeiende uit de voortgaande vergrijzing.

29 Pensioencontracten doen risico's niet verdwijnen, de risico's worden slechts anders verdeeld!

30 Sommige beroepspensioenfondsen kennen dit model.

kent een meer risicovolle assetmix, waardoor soms niet kan worden geïndexeerd en soms meer dan volledig kan worden geïndexeerd. Bij dit model moet men zich realiseren dat het contract meer houdbaar wordt, maar de integrale pensioenuitkomst (bodem plus opbouw) voor de deelnemer even onzeker blijft (hetgeen overigens ook geldt voor de volgende contracten).

3.4 Het aanpasbaar ambitiecontract (het binnen grenzen kneedbare ijzerenvoorraadcontract voor alle deelnemers: het "flex-model")

Het is denkbaar dat een aanpassing van het nominale ijzerenvoorraadcontract in de richting van meer zekerheid en/of lagere zekerheid met meer winstdeling niet als een na te streven ideaal wordt gezien. De premie voor onzekerheidsreductie wordt als te hoog beschouwd. Dan maar wat meer onzekerheid dragen, met een kans op een hoger pensioen (hoger dan de zekere ijzeren voorraad) **en** een kans op een lager pensioen (lager dan de zekere ijzeren voorraad).

Hoe ziet zo'n aanpasbaar ambitiecontract er uit? Het kan nog steeds een middelloonregeling zijn met voorwaardelijke indexatie en een (min of meer) vaste kostendekkende premie.

Het aanpassingsmechanisme bij schokken is evenwel meer uitgeschreven. Kort en goed gezegd: het aanpassingsmechanisme bestaat uit positieve en negatieve "indexatie". De pensioenverplichtingen ademen mee met de resultaten op de vermogensmarkten. In slechte tijden nemen de pensioenverplichtingen af, in goede tijden wordt dit weer hersteld. Kortingen en inhaalindexering wisselen elkaar af. In normale tijden groeien de pensioenverplichtingen mee met de lonen/prijzen. Doordat de opgebouwde rechten en uit te keren pensioenen flexibeler zijn, zijn er minder hoge reserves nodig dan in het ijzerenvoorraadcontract.

Bij dit aanpassingsmechanisme zijn een paar vragen te stellen:

- stellen we ook een beneden- en bovengrens aan de aanpassing (bijvoorbeeld nooit meer "af- en bijstempelen" dan x% in drie jaren)? Het stellen van deze grenzen moet zijn vertaling vinden in buffers en/of beleggingsmix. Het geheel van ambitie, premie, rendement en communicatie moet blijven kloppen;
- maken we dit "af- en bijstempelen" leeftijdsafhankelijk? Met andere woorden: maken we een aan de leeftijd gekoppelde glijdende schaal

- van “af- en bijstempelen”? Dit vraagt om een “intergenerationele risicodeal”. We delen allemaal in de toppen en de dalen, maar de een wat meer/minder dan de ander. Bij de vormgeving hiervan zullen verschillen optreden tussen rijpe en groene fondsen³¹;
- volgens welk criterium geven we de glijdende schaal vorm: evenredig naar opgebouwde rechten, evenredig naar pensioendatum, evenredig naar consumptiedaling, evenredig naar (enzovoort)³²?
 - kunnen we een assetmix vinden die bij dit contract past?

3.5 Het tweefondsencontract (het onkneedbare ijzerenvoorraadcontract voor “ouderen” en het aanpasbare ambitiecontract voor “jongeren” (het “jong-oud”-model).

Dit contract is een verder doorgevoerde variant van het vorige contract, in die zin dat het leeftijdsafhankelijk “af- en bijstempelen” scherper is gescheiden. “Ouderen” worden nooit afgestempeld, “jongeren” kennen daarom in versterkte mate “bij- en afstempelen”. Hoe kan zoiets worden vormgegeven (jong – oud, actief – gepensioneerd)? Welke vragen doen zich hier – naast de in de vorige paragraaf genoemde – voor?

Het pensioen van ouderen is waardevast (gekoppeld aan de prijsstijging), de beleggingsmix bestaat voornamelijk uit obligaties, de verplichtingen zijn volledig gematched. De pensioenopbouw van jongeren ademt mee met de golven op de assetmarkten. De assetmix is meer risicovol ingevuld.

Bij de vormgeving van dit contract moet een aantal vragen worden beantwoord die te maken hebben met het opsplitsen in twee fondsen:

- hoe gaat het opsplitsen in z'n werk? (bij welke dekkingsgraad, hoe hoog wordt/moet de dekkingsgraad zijn van het “ouderenfonds”, wat is daarvan de assetmix, wat wordt dan de assetmix van het “jongerenfonds”, en als dat door de jongeren als te risicovol wordt bevon-

31 Gelet op de groeiende vergrijzing is het naar mijn mening onmogelijk om “ouderen” geheel te vrijwaren van schokken in economie en vermogensmarkten. Tenzij we het begrip “ouderen” herdefiniëren (wat mijn voorkeur heeft). Zie een volgende paragraaf.

32 Hier is input nodig van actuarissen die een en ander kunnen uitrekenen. Fondsen dienen een en ander vervolgens begrijpelijk te illustreren.

- den, wordt de assetmix dan aangepast, zodat per saldo voor een minder risicovolle portefeuille wordt gekozen, etc?);
- staan de twee fondsen geheel los van elkaar of is er financieel verkeer mogelijk/nodig (bij grote economische schokken en/of zeer uiteenlopende ontwikkelingen);
 - is het mogelijk dat het "ouderenfonds" met tekorten kampt, of eindigt met een overschot?
 - gaan we over op twee fondsen of meerdere fondsen (vijfjaarscohorten)?

3.6 Evaluatiecriteria

Met het oog op de absorptie van grote economische en financiële schokken kan het pensioencontract worden geflexibiliseerd (hogere winstdeeling, binnen grenzen flexibele pensioenverplichtingen), met als tweede vraag of daarbij moet worden gedifferentieerd naar "jong en oud" (actief-gepensioneerd). Pensioencontracten moeten langs een meetlat worden geëvalueerd en beoordeeld. De volgende criteria zijn handzaam:

- overgangsproblematiek (het "jong-oud"-model is lastig in te voeren en nogal gecompliceerd; het "tweelagencontract" kan voor toekomstige opbouw zo worden ingevoerd, het "flex-model" idem dito; veelal wordt te gemakkelijk over de overgangsproblematiek gedacht dan wel er wordt aan voorbij gegaan);
- zeer beperkte complexiteit (te veel variëteit is niet te begrijpen voor de deelnemers en niet te implementeren door de uitvoerders);
- alle pensioencontracten moeten voldoen aan een betaalbare en stabiele prijs, impliciete prijsopdrijvers moeten expliciet worden gemaakt en daarover moet expliciet worden geoordeeld of deze prijsstijging wordt betaald in de vorm van een hogere premie of een lagere/langere opbouw;
- alle pensioenen zouden zo veel mogelijk in een redelijke verhouding moeten staan tot het verdiende inkomen;
- alle pensioenen moeten een voor de deelnemer hanteerbare onzekerheidsmarge hebben (de vraag is waar we dan aan moeten denken, een paar jaar meer werken of zo'n 15% á 20% lager pensioen of een flexibele pensioendatum (kan veel van de schokken absorberen); veel arbeidssituaties zijn daar overigens nog niet op ingericht).

Afstempelen

Plotseling kwam het woord afstempelen veelvuldig voor in krantenkolommen. Het woord afstempelen komt uit de aandelenwereld. Als de boekhoudkundige waarde van een bedrijf minder is dan de nominale waarde van de aandelen moeten deze aandelen worden afgestempeld. Dat wil zeggen: in overeenstemming worden gebracht met de echte waarde van het bedrijf (en die echte waarde kennen alleen accountants).

Zo zouden ook pensioenrechten moeten worden afgestempeld omdat de waarde van de activa lager was geworden dan de waarde van de pensioenverplichtingen (de dekkingsgraad is lager gekomen dan 100). Toch gaan nagenoeg alle pensioenfondsen daar niet toe over; althans vandaag de dag niet. Waarom? De discussie hierover is gevoerd in de maanden januari – maart 2009. Maar lang niet altijd expliciet. Daarom volgen hier de gewisselde argumenten.

De meetinstrumenten deugen niet helemaal. De pensioenverplichtingen moeten worden gewaardeerd tegen markttrente. Maar die markttrente is mede zo laag omdat pensioenfondsen zich indekken tegen een lagere markttrente, waardoor de (swap)markttrente nog verder daalt (circulariteit in de swapmarkt; dit zou ook gelden voor willekeurig welke andere markttrente die we zouden hebben kunnen kiezen om de pensioenverplichtingen te disconteren). En voor sommige activa bestaan geen actuele marktprijzen omdat niet regelmatig in die activa wordt gehandeld. Kortom: marktwaardering kent zijn beperkingen wanneer markten niet goed functioneren. En daarvan was het laatste half jaar duidelijk sprake. Marktwaardemeet-instrumenten voldoen in normale marktomstandigheden, maar niet in abnormale marktomstandigheden. Daarom waren pensioenfondsen de laatste tijd wat traag: waarom zouden we ongekend zwaar ingrijpen op ten dele schijnwaarden?

De economische ontwikkeling is uitzonderlijk. We zitten in de Grootste Recessie sinds de jaren dertig. Maar hoelang? Als de Grote Recessie toch kort duurt, hoeft het mes niet diep te gaan; zo niet, dan zullen we wel moeten! Maar dat weten we pas over een enkel jaar.

Niet overhaast onnodige beslissingen nemen; maar ook niet weglopen voor uiteindelijk onontkoombare beslissingen. Dat waren de beslisregels van de pensioenkoopels.

Het gangbare pensioencontract voorziet er niet in. In het huidige pensioencontract zijn nominale aanspraken haast onaantastbaar. Deze aanspraken zijn 97,5% zekerheid proof. In de beleving van de deelnemers is dit min of meer 100% proof. Daarom was zonder meer korten, plompverloren, zonder enige discussie, volstrekt geen optie. Maar we zitten nu in het 2,5% domein! De voorzitters van de VB hebben erkend dat de risicokant van het pensioencontract onvoldoende is benadrukt.

De solidariteit tussen generaties kan het net hebben. Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds onder de 100 is gedaald en de pensioenen aan gepensioneerden toch worden uitgekeerd als had het fonds een dekkingsgraad van 100 of meer, dan loopt het fonds na verloop van tijd financieel op de klippen. Een fonds kan niet meerjarig meer pensioen uitkeren dan er aan vermogen beschikbaar is. Wel voor enkele jaren, maar niet langjarig! De hersteltermijnen hebben een grens aan de intergenerationele solidariteit gesteld.

De bovenstaande argumenten wegend, is dit voorjaar besloten in de jaren 2009, 2010 en 2011 pensioenen uit te keren als hadden de pensioenfondsen voldoende vermogen (ofwel: niet af te stempelen). Ten voordele van de gepensioneerden en mogelijk ten nadele van de actieve deelnemers (als het herstelplan niet bewaarheid wordt). We lenen drie jaren van de toekomst, meer vragen we niet van toekomstige generaties.

4. Het vermogensbeheer

4.1 Verantwoording van het recente beleggingsbeleid

Het pensioencontract gaat ondermeer over de verdeling van de risico's, de assetmix bepaalt hoeveel risico er daadwerkelijk wordt gelopen. In de afgelopen twintig jaren is het aandeel zakelijke waarden in de assetmix sterk toegenomen. Tegelijkertijd is er de laatste tien jaren (*buy and hold*) geen rendement behaald op aandelen. Wel zijn we vele *luchtbellen* rijker.

De strategie van meer zakelijke waarden in de portefeuille beoogt de risicopremie op te strijken zodat, bij gelijkblijvende pensioenambitie, de kostendekkende premie lager kan uitvallen. Er is sprake van een permanente spanning tussen ambitie, premie en assetmix. Een spanning die pensioenfondsen met modelberekeningen tot achter de komma (continuïteitsanalyse) beheersbaar trachten te houden.

Gelet op de recente ervaringen is een aantal vragen te stellen:

- hoe is het beleggingsbeleid van pensioenfondsen de afgelopen jaren geweest (welke producten, welke tegenpartijen, e.d.)? Hoe is het risicomanagement geweest? Zijn de risico's bewust of ongemerkt gelopen/genomen? Waarom hebben we een dekkingsgraad van rond de 140 niet "vastgeklikt"? Vooral deelnemers willen antwoorden op deze vragen: had het niet-indexeren (en mogelijk afstempelen) voorkomen kunnen worden?
- hoe zit het met het beleid van het innen van de risicopremie op aandelen in meer algemene zin? Blijft die strategie ook aanbevelenswaard nu de premie (eenmaal op kostendekkend niveau) niet zo'n groot sturingsinstrument meer is en het indexatie instrument eigenlijk het enige instrument is? Is het gemiddelde deel van de risicopremie beschikbaar voor de financiering van de pensioenambitie en moet het excedent boven het gemiddelde worden gereserveerd voor eventualiteiten?
- veel beslissingen worden gebaseerd op ALM-modellen. Hoe vaak worden daarin de maximale parameters gehanteerd? Hoe vaak worden alternatieve scenario's doorgerekend? Hoeveel ruimte is er voor gezond verstand redeneringen?

Het is gewenst dat het recente beleggingsbeleid van pensioenfondsen wordt doorgelicht en dat de bovenstaande vragen worden beantwoord.

4.2 Diversificatie, actief en passief beleid

De beleggingsportefeuilles zijn in de loop der tijd meer gediversifieerd. De achtergrond hiervan is risicospreiding en daarmee risicobeheersing (geringe correlatie tussen rendementen). De indruk bestaat dat die correlatie echter is toegenomen (misschien vanwege de globalisering). Dan heeft spreiden minder zin. Tegelijkertijd heeft er een zekere wildgroei plaatsgevonden in assetcategorieën en assetmanagers. Dat heeft het beleggingsbeleid minder transparant gemaakt, voor bestuurders en deelnemers, en de kosten van het vermogensbeheer doen stijgen. Het lijkt gewenst een analyse te maken van de gewenste mate van diversificatie en van alternatieve beleggingsstrategieën (ondermeer strategisch belang in (Nederlandse)(financiële) ondernemingen en infrastructuur; met de daarbij behorende governance e.d.). Dan kan tegelijkertijd worden meegenomen of actief beheer wel wat oplevert. Zou passief volgen van een index (die overigens actief moet worden gekozen) niet kostenefficiënter kunnen zijn?

4.3 Rente- en inflatierisico

Pensioenfondsen lopen een renterisico.³³ En daarnaast een inflatierisico. Het renterisico brengt de nominale aanspraken in gevaar, het inflatierisico de reële aanspraken. Thans zitten pensioenfondsen in een geweldige spagaat. Enerzijds wil men op korte termijn het gevaar van een verder wegzakkende dekkingsgraad beperken (meer renteafdekking dus), anderzijds beseft men dat het inflatiegevaar “om de hoek” ligt. Ergens tussen nu en straks moet dus het roer om³⁴. Pensioenfondsen doen er goed aan ook een scenario van oplopende inflatie en oplopende rente door te rekenen en welke assetmix daarvoor een goede “inflatiehedge” is. Pensioenfondsen dienen zich ook voor te bereiden op een geheel ander kwadrant: hoge rente, hoge inflatie, trage groei, zwakke beurzen. Ofwel: op de beurs wordt de inflatie niet goed gemaakt (jaren zeventig). Het rente- en inflatierisico wordt hier aangevloegen vanuit de kant van de beleggingen. Uiteraard kan dit ook worden aangekaart vanuit de twee

33 Dit is ook het geval in een trendmatig pensioenbeleid.

34 Hoewel er volgens Han de Jong de komende jaren echt geen binnenlands gegenereerde inflatie komt (de kredietverlening functioneert niet, de mondiale recessie is zeer diep). *Financieel Dagblad*, 16 april 2009.

andere invalshoeken van dit paper: het FTK en het pensioencontract. Ten slotte moeten deze drie invalshoeken bij elkaar komen en op elkaar worden afgestemd.

'Once in your lifetime'?

Gemeten langs vele criteria wordt 2008 een uitzonderlijk jaar:

- Financiële implosie (huizenmarkten, beurzen, rente);
- Reële implosie (wereldhandel, industriële productie);
- Veel sectoren, alle landen, alle continenten, de eerste wereldwijde crisis;
- Politieke instituties lopen achter op economische integratie.

Het is nog onduidelijk hoe het ons zal vergaan in 2009 en 2010. Zal de terugval in de reële economie een volgende ronde van problemen in de financiële sector tot gevolg hebben? Zijn de *toxic assets* voldoende geneutraliseerd? Komt de kredietverlening aan bedrijven en instellingen weer op gang? Bereiken we een bodem in de reële economie? Het aangekondigde/verwachte/gehoopte herstel komt steeds iets verder weg te liggen, het dal 2009 iets dieper. Het zijn tijden van uitzonderlijke onzekerheid, zoals meestal het geval is bij systeemimplosies.

Het jaar 2008 voldoet perfect aan de definitie van een zwarte zwaan. In de vliegtuigindustrie wordt elke zwarte zwaan nauwkeurig geanalyseerd, in techniek, lesprogramma's en *flight simulators* geïncorporeerd. "Het overkomt ons niet weer"! De kosten van falen zijn te hoog.

De vraag is hoe dit in pensioenfondsenland ligt. De kans op een tweede "2008" is niet groot. Maar de schade van "2008" is nog niet te overzien, ook niet in pensioenland, laat staan het effect van een tweede, binnenkort zich voordoende, "2008". Hoe worden deze twee aspecten gewogen? Op korte termijn zal waarschijnlijk de ervaring van de schade overheersen (extreem risicogevoelig, risicomijdend gedrag), en na verloop van (hoeveel?) tijd de lage kans ("*once in your lifetime*", mij overkomt het dus niet weer). Hoe de afweging ook uitvalt, de consequenties ervan moeten helder zijn, voor deelnemers en het grote publiek. Of dat lukt, is onderwerp van de volgende paragraaf.

5. Communicatie met de deelnemers en het grote publiek

5.1 Herijking van het pensioenbegrip

Pensioenen worden door de deelnemers geassocieerd met zekerheid. Zekerheid tijdens de opbouw van het pensioen ("sparen voor later") en zekerheid ten tijde van het ontvangen van het pensioen (ten minste waardevast, op een zelf gekozen pensioenleeftijd, in redelijke relatie staand tot het in het verleden verdiende inkomen). Twee keer dit decennium is een streep door deze verwachting gehaald. Pensioenen zijn omgeven met een rand van onzekerheid, en deze keer is die rand wel heel erg groot. De voorzitters van de VB erkennen – in het voorwoord van het jaarverslag 2008³⁵ – dat te weinig nadrukkelijk is gewezen op deze onzekerheid. Het pensioen gaan zou naar mijn mening moeten worden geherdefinieerd.

Een pensioen is geen uitgesteld loon. Het is een toezegging van de werkgever op inkomen ten tijde van pensionering. De waarde van die toezegging wordt zoveel mogelijk van tevoren vastgelegd (pensioencontract) en berekend (continuïteitsanalyse, UPO). Maar de waarde van de toezegging hangt in belangrijke mate af van de rendementen op de vermogensmarkten. De einduitkomst (pensioendatum, pensioenhoogte) is dus onzeker.

Actieven en gepensioneerden maken deel uit van een beleggingspool. Ze delen onderling het langlevensrisico en ze smeren de beleggingsresultaten over de deelnemersgroepen uit. Zo krijgen deelnemers die **nu** met pensioen gaan niet de volledige klap van de kredietcrisis voor hun kiezen, en, andersom, gaan in gunstige tijden de dan met pensioen gaande deelnemers er niet met de volle buit van door. Kortom: het pensioencontract is veel meer dan een individuele DC, maar lang geen volledig DB meer. Pensioenfondsen zullen veel tijd moeten besteden aan het uitleggen van dit hybride karakter van de pensioenregeling.

Wij definiëren een levensloop nu als het doorlopen van drie achtereenvolgende fasen: leren, werken en zorgen, uitrusten van gedane arbeid. We zouden dit beeld ook kunnen kantelen: in elke fase van het leven (jong, midden, oud) komen leren, werken en zorgen, uitrusten voor (met gradaties uiteraard). Daarbij berust de pensioenfase op vijf

35 Publicatie 11 mei 2009 tijdens de Algemene Ledenvergadering.

pijlers: maatschappelijk kapitaal (AOW), collectief financieel kapitaal (tweede pijler), individueel kapitaal (stenen, derdepijlerproducten, eigen besparingen), menselijke kapitaal (inzetbaarheid op de (informele) arbeidsmarkt), sociaal kapitaal (relatienetwerk in de samenleving)³⁶. We proberen nu afzonderlijke pijlers te optimaliseren, voornamelijk de eerste en de tweede. Dat is suboptimaal, omdat we de andere pijlers dan uitsluiten. Meer pensioenzekerheid kan niet uitsluitend worden gevonden op financiële markten³⁷.

Pensioenfondsen zullen zich de vraag moeten stellen of het begrip pensioen aan herijking (*re-branding*) toe is. Ik vind dit een van de moeilijkste vragen. Het tweedepijlerpensioen heeft ijzersterke elementen (collectiviteit, solidariteit, kosteneffectiviteit), maar is omgeven met een – soms grote – rand van onzekerheid, die vooral door de deelnemers wordt gedragen, waarbij een faire en transparante verdeelsleutel zal moeten worden gehanteerd (uit te schrijven in het pensioencontract). Of, zoals Lans Bovenberg opmerkt: schokken zijn niet uit te sluiten, maar zullen moeten worden opgevangen door een faire verdeling van de gevolgen er van.

5.2 Mate van onzekerheid

Zoals gezegd, de pensioenuitkomst is onzeker (pensioendatum, pensioenhoogte, samenhang tussen deze twee). Maar hoe onzeker? Die vraag heeft een feitelijke achtergrond (hoeveel onzekerheid loop ik nu onder het huidige contract en straks onder eventueel een nieuw contract) en een normatieve achtergrond (hoeveel onzekerheid kan/wil ik lopen)?

Als gevolg van de *dot.com crisis* is door de VB, op basis van een niet volledige steekproef, becijferd dat de indexatie in 2002–2006 **gemiddeld** 10,7% heeft bedragen, 0,2% minder dan de prijsstijging. In totaal is de indexatie **gemiddeld** 1,8% achter gebleven bij de indexatie-ambitie. Er zijn ook fondsen die niet of nauwelijks hebben geïndexeerd in deze periode.

36 Ieder die wel eens een PGB heeft aangevraagd weet hoe hopeloos het is als je dat helemaal alleen moet doen en dan ook nog zonder kennis van het functioneren van de zorgbureaucratie.

37 Zie ook Frits de Lange, *De armoede van het Zwitserlevengevoel, pleidooi voor beter ouder worden*, Meinema, Zoetermeer, 2008

De gevolgen van de kredietcrisis zullen omvangrijker zijn. Afhankelijk van de loon- en prijsontwikkeling zullen gepensioneerden per jaar een achterstand oplopen van ca. 1,5% en de actieven eveneens³⁸; over een periode van vijf jaren kan dat dus uitkomen op 7,5%.³⁹ De structurele daling hangt overigens af van de mate waarin in de toekomst inhaalindexatie kan worden gegeven. Deze effecten zouden overigens kunnen worden opgevangen door circa één jaar langer te werken.

Deelnemers zijn niet alleen geïnteresseerd in de omvang van de schok, maar ook in de frequentie van de schokken. Hoe vaak heb ik met een tegenslag zo groot als de *dot.com crisis* en/of de kredietcrisis te maken? In welke mate zijn deelnemers in staat om dergelijke schokken op te vangen? Ook hier geldt dat deelnemers een realistisch verhaal moet worden verteld. Uit de politieke en maatschappelijke besluitvorming rond tweedepijlerpensioenen zou men overigens kunnen afleiden dat men drie/vier/vijf jaren niet indexeren het maximum vindt.

5.3 Kan de gewenste (on)zekerheid uiteenlopen tussen de deelnemers?

Het tweefondsencontract wordt wel gebaseerd op het argument dat “ouderen” minder/geen onzekerheid kunnen dragen en dat “jongeren” meer onzekerheid willen dragen. De vraag is of jongeren dat wel willen (onzekere baan, niet-risicovrije financiering van huis) en of ouderen niet toch een deel van de onzekerheid zelf zullen moeten opvangen. Er zijn argumenten waarom ouderen niet volledig uit de wind gehouden kunnen worden:

- macro economisch: de groep gepensioneerden wordt steeds groter, aanpassing aan macro-economische schokken moet door een steeds kleinere groep worden opgevangen, wanneer gepensioneerden uit de wind worden gehouden; dit leidt tot een steeds schevere verdeling

38 Als lonen zich in lijn met de prijzen ontwikkelen. In herstelplannen kan dit verlies hoger uitkomen omdat wordt gerekend met een minimale prijsstijging van 2% en een minimale loonstijging van 3%.

39 Dit betreft het pensioen uit de tweede pijler, de totale koopkrachtontwikkeling bij gepensioneerden wordt mede bepaald door de ontwikkeling bij de AOW. Bij een verhouding AOW – pensioen van 2/3 versus 1/3 zou de AOW moeten stijgen met zo'n 4% in deze periode van vijf jaren om koopkrachtbehoud te realiseren.

- van de aanpassingslast en tot een beperking van de macro-economische flexibiliteit;
- macro-sociologisch: de samenleving verdraagt het niet, als permanent een steeds grotere groep personen uit de wind gehouden wordt.

Oplossingen kunnen worden gevonden in de sfeer van een inperking van de definitie van "oud" en/of een beperking van de mate van risico voor ouderen. Beide opties vereisen een transparante uitleg. Daarnaast kan het maken van een onderscheid tussen "arme" en "rijke" ouderen (plus flexibiliteit in de AOW en het bruto-netto-traject) helpen bij het absorberen van risico's.

Collectief delen van risico's

Pensioenfondsen zijn collectieve beleggingsfondsen. Deelnemers (en niet te vergeten hun werkgevers) betalen een pensioenpremie. Het pensioenfonds belegt deze premies, met het doel na verloop van de tijd de pensioenen aan de deelnemers, conform het pensioenreglement, uit te keren. De deelnemers delen met elkaar het langlevensrisico en het beleggingsrisico (en voorts ondermeer ziekte en arbeidsongeschiktheid, sexe). Daarnaast is collectief beleggen – heel belangrijk – kostenefficiënt.

Het delen van het langlevensrisico is efficiënt. Niemand weet hoe oud hij/zij wordt. Wanneer iemand voor zichzelf zou sparen, zou hij/zij voorzichtigheidshalve een spaarpot aanleggen met levensverwachting 95. Om aan het einde van de rit niet krap bij kas te zitten. Macro-economisch is dit inefficiënt: er zou veel te veel worden gespaard. Voorwaarde voor het delen van het langlevensrisico is wel dat de levensverwachting van de deelnemers niet te ver uiteenloopt. In de USA is hier meer discussie over dan in Nederland

Het delen van het beleggingsrisico is solidair. Dit staat evenwel onder druk. Als de dekingsgraad onder de 100 is gedaald en er wordt toch

100 aan gepensioneerden uitgekeerd, wordt er van de toekomst geleend, lees: rendementen in de toekomst moeten dit verschil weer goed maken (nog anders geformuleerd: de ingelegde premie wordt niet belegd ten behoeve van toekomstige pensioenen, maar wordt (deels) gebruikt om huidige pensioenuitkeringen te financieren). Het resultaat van het delen van de beleggingsrisico's is een meer gelijkmatige pensioenuitkering. (Zoals gezegd, bij hoge beurskoersen gaan de dan gepensioneerden er niet met de volledige buit van door, en bij lage beurskoersen hoeven de gepensioneerden niet de volledige klap op te vangen; er wordt gemiddeld tussen toppen en dalen). Het alternatief is dat ieder zijn eigen beleggingspotje heeft, eventueel gesplitst in diverse beleggingscategorieën. Wanneer we de kant op gaan naar verplicht individueel pensioensparen – met uiteraard een keuze uit een overzichtelijk aantal beleggingsfondsen – zal het resulterende pensioen meer uiteenlopen (de inkomensverdeling van gepensioneerden gaat meer uiteenlopen; zie de Angelsaksische landen).

Kortom: het delen van beleggingsrisico's is allereerst een solidariteitsvraagstuk. Het delen van door individuen onbeïnvloedbare risico's als financiële crises of aardbevingen. Sommigen, waaronder vooral jongeren, hebben echter het idee dat ze dit risico zelf wel kunnen beïnvloeden, en er dus aan kunnen ontsnappen. Als dat waar is, is voor hen het delen van risico's niet efficiënt. Maar veel literatuur stelt vraagtekens bij de wijsheid in het algemeen van individuele beleggers tegen over de professionele wijsheid van pensioenfondsenbeleggers. Zelf uitproberen kan, maar is niet zonder risico's; zoals Angelsaksische landen laten zien.

Het delen van het beleggingsrisico is een kernelement van het huidige pensioencontract. Maar de onderlinge generationele solidariteit is nog te veel impliciet, heeft daardoor het karakter van een blanco cheque en is daarom ook moeilijk uit te leggen aan groepen van deelnemers. Maar de huidige "afstempeldiscussie" heeft de generationele solidariteit beperkt tot drie/vijf jaren. Wellicht dat pensioenfondsen in dit spoor verder kunnen nadenken over het invullen en clausuleren van de intergenerationele solidariteit, zonder de essentie ervan kwijt te raken.

6. Conclusies

In dit artikel gaat het mij er om de vragen van de pensioenagenda 2009–2010 scherp te krijgen. Ik wil echter niet verhelten dat ik zo langzamerhand voor mijzelf al wel voorlopige antwoorden aan het formuleren ben:

- we hebben een trendmatig pensioenbeleid nodig (dit vermindert de volatiliteit van het pensioenbeleid, maar is geen panacee voor alle problemen);
- de discussie over de rentevoet ter bepaling van de hoogte van de verplichtingen moet worden beslecht, de hoogte van de buffers (zekerheidsmaat) moet opnieuw worden bepaald; hierbij zijn overigens verschillende antwoorden mogelijk, al naar gelang de verplichtingen als onaantastbaar dan wel flexibel worden beschouwd;
- het huidige nominale ijzerenvoorraadcontract voor alle deelnemers lijkt mij onhoudbaar; het verlagen van de nominale opbouw in combinatie met een grotere flexibele bovenbouw is een aanpassing die dicht in de buurt van het huidig contract blijft, een aanpasbaar ambitiecontract (het binnen grenzen kneedbare ijzerenvoorraadcontract voor alle deelnemers) is een verder liggend, maar werkbaar alternatief, het opsplitsen van het pensioenfonds in deelfonds (voor “ouderen” en “jongeren”) zou ik ontraden vanwege de vele complicaties;
- de kern van de discussie over het pensioencontract verloopt langs drie assen: hard – zacht; jong – oud; nominaal – reëel;
- de assetmix bepaalt het risico dat feitelijk wordt gelopen, dit risico moet opnieuw worden vastgesteld in het licht van het nieuwe pensioencontract en het feit dat schokken voornamelijk kunnen worden opgevangen door fluctuaties in de verplichtingen en nauwelijks meer in de premie;
- de pensioenambitie moet meer door een reële bril dan door een nominale bril worden bekeken, het is niet nodig c.q. ongewenst dat daarvoor het toetsingskader in reële termen wordt geherdefinieerd;
- de allerbelangrijkste opgaaf van de pensioenagenda is richting deelnemers het begrip pensioen te herijken: het contract kent – soms grote – randen van onzekerheid; deelnemers moeten dat weten en zich daarop kunnen instellen;
- de gewenste (on)zekerheid kan tussen deelnemers uiteen lopen, maar met mate;

- een hogere pensioenleeftijd zou helpen bij het betaalbaar houden van de tweede pijler en het beperken van het risico (van minder indexeren dan wel afstempelen) voor “ouderen”. Een individueel flexibele pensioenleeftijd helpt bij het absorberen van economische en financiële schokken.

OVERZICHT UITGAVEN IN DE NEA PAPER SERIE

- 1 Een 10 voor governance (2007)
Lans Bovenberg en René Maatman
- 2 Blinde vlekken van de denkers en doeners in de pensioensector (2007)
Kees Koedijk, Alfred Slager en Harry van Dalen
- 3 Efficiëntie en continuïteit in pensioenen: het FTK nader bezien (2007)
Casper van Ewijk en Coen Teulings
- 4 Jongeren met pensioen: Intergenerationele solidariteit anno 21e eeuw (2007)
Mei Li Vos en Martin Pikaart
- 5 Marktwerking in de pensioensector? (2007)
Jan Boone en Eric van Damme
- 6 Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen en marktwerking (2007)
Arnoud Boot
- 7 Differentiatie naar jong en oud in collectieve pensioenen: een verkenning (2008)
Roderick Molenaar en Eduard Ponds
- 8 Maatwerk in Nederlandse pensioenproducten (2008)
Theo Nijman en Alwin Oerlemans
- 9 Je huis of je leven? Eigen betalingen voor woon- en welzijnsvoorzieningen voor ouderen en optimalisatie van de pensioenportfolio (2008)
Lou Spoor
- 10 Individuele pensioenoplossingen: doel, vormgeving en een illustratie (2008)
Zvi Bodie, Henriëtte Prast en Jan Snippe
- 11 Hoe kunnen we onze risico's efficiënt delen? Principes voor optimale sociale zekerheid en pensioenvoorziening (2008)
Coen Teulings
- 12 Fiduciair management: panacee voor pensioenfondsen? (2008)
Jan Bertus Molenkamp
- 13 Naar een solide en solidair stelsel (2008)
Peter Gortzak
- 14 Het Nederlandse pensioenstelsel: weerbaar en wendbaar (2008)
Gerard Verheij
- 15 Het managen van lange- en korte termijn risico's (2009)
Guus Boender, Sacha van Hoogdalem, Jitske van Londen
- 16 Naar een reëel kader voor pensioenfondsen (2009)
Casper van Ewijk, Pascal Janssen, Niels Kortleve, Ed Westerhout), met medewerking van Arie ten Cate
- 17 Kredietcrisis en Pensioenen: Modellen (2009)
Guus Boender
- 18 Kredietcrisis en pensioenen: structurele lessen en korte termijn beleid (2009)
Lans Bovenberg en Theo Nijman
- 19 Naar een flexibele pensioenregeling voor ZZP'ers (2009)
Frank de Jong
- 20 Ringfencing van pensioenvermogens (2009)
René Maatman en Sander Steneker

- 21 Inflation Risk and the Inflation Risk
Premium (2009)
Geert Bekaert
- 22 TIPS for Holland (2009)
Zvi Bodie
- 23 Langer doorwerken en flexibel
pensioen (2009)
Jolande Sap, Joop Schippers en Jan
Nijssen
- 24 Zelfstandigen zonder pensioen (2009)
Fieke van der Lecq en Alwin
Oerlemans
- 25 “De API is een no-brainer” (2009)
Jacqueline Lommen
- 26 De pensioenagenda 2009–2010 (2009)
Benne van Popta

DE PENSIOENAGENDA 2009–2010

De pensioenagenda 2009–2010 is omvangrijk. In dit paper heeft Benne van Popta (werkgeversvoorzitter Vereniging Bedrijfstakpensioenfondsen) deze opgesteld. Hij stelt daarbij dat een door de stakeholders gemeenschappelijk gedeelde onderzoeksagenda is van grote waarde, omdat daardoor blijvend draagvlak kan worden gecreëerd voor (bedrijfstak-) pensioenfondsen en ons tweedepijlerpensioencontract. Volgens Van Popta vraagt de uitwerking om een strakke regie en goede samenwerking tussen sociale partners en politiek.



UNIVERSITEIT



VAN TILBURG