

Chronologie pensioenwetgeving

Afgelopen december heeft de Tweede Kamer de Wet Toekomst Pensioen (WTP) aangenomen. Deze wet was volgens de overheid nodig omdat het pensioensysteem niet meer aan de eisen van de tijd voldeed. De belangrijkste kritiekpunten waren:

- Ondanks het torenhoge pensioenvermogen van 1.850 miljard zijn de pensioenen sinds de kredietcrisis van 2008 nauwelijks meer geïndexeerd en bij een aantal fondsen zelfs verlaagd.
- Het systeem van de doorsnee premie en doorsnee opbouw zou niet eerlijk zijn voor jonge deelnemers.
- Het pensioensysteem past niet meer in deze tijd van kortere dienstverbanden.

In deze notitie wordt beschreven hoe deze problemen juist door de wetswijzigingen van de afgelopen 20 jaar zijn veroorzaakt.

Eindloon en middelloon

- Vanaf de pensioenwet van 1954 hadden de meeste fondsen een eindloon systeem. Het opgebouwde pensioenrecht van werkenden werd automatisch met het salaris mee verhoogd. Voor gepensioneerden werd de prijsindex gevolgd. De maximale pensioenopbouw was 1,75% per jaar. Dit gaf 70% eindloon pensioen na 40 dienstjaren.
Voor jonge mensen betekende dit dat zij premie betaalden over hun huidige, lage salaris, maar pensioen opbouwden over hun hogere eindsalaris. Dit betekende dat een gulden premie die op jonge leeftijd werd betaald ook aanzienlijk meer pensioen opleverde dan een gulden premie die op latere leeftijd werd betaald.
Volgens de overheid was dit systeem oneerlijk en na het jaar 2000 werden de pensioenfondsen gedwongen om over te stappen op het middelloon systeem.
- Het middelloon systeem begon met een opbouw percentage van 2,2% in de verwachting dat na 40 jaar 88% middelloon ongeveer overeen zou komen met 70% eindloon. In de jaren daarna werd het maximale opbouw percentage verlaagd tot 1,875%, dit komt overeen met 75% middelloon en dus 60% van het eindloon. In het middelloon systeem worden de opgebouwde rechten niet meer automatisch geïndexeerd. Hier was voortaan een expliciete beslissing van het pensioenfondsbestuur voor nodig.
Al snel begon men te klagen dat het middelloon systeem oneerlijk was voor jongeren, omdat een euro premie op jonge leeftijd niet meer pensioen opleverde dan een euro premie op oudere leeftijd. En dat terwijl die 'jonge' euro toch veel langer met rendement belegd kon worden.
Voor wie zijn hele werkzame leven in loondienst was, maakte dit overigens niets uit. Wie in het begin van zijn loopbaan te veel premie betaalde, kreeg dat aan het einde van de loopbaan weer terug met meer pensioenopbouw dan er premie werd betaald. Het was hiervoor niet noodzakelijk om bij dezelfde werkgever in dienst te blijven. De deelnemers hebben het wettelijke recht om bij baanwisseling hun pensioenrechten naar het fonds van de nieuwe werkgever over te dragen. Het pensioenbreuk probleem is al meer dan 20 jaar geleden opgelost.
- Door allerlei belastingfaciliteiten heeft de overheid het voor Zzp'ers mogelijk gemaakt om veel goedkoper te werken dan bedrijven met werknemers in loondienst. Hierdoor is een grote groep schijnzelfstandigen ontstaan.
Voor deze groep kan het middelloon systeem wel nadelig zijn, omdat zij vaak pas na hun 40^e als zelfstandige zonder personeel gingen werken.

- Als het pensioenfonds jaarlijks indexeert, valt het overigens wel mee met de benadeling van jongeren. Iemand van 27 jaar ontvangt dan immers nog 40 keer indexatie voor het pensioen ingaat, en iemand van 66 jaar zou nog maar 1 keer indexatie ontvangen.
Bij een gemiddelde indexatie van 2%, (de inflatie doelstelling van de ECB,) zou dan een euro premie die op 27 jaar is betaald 2,2 maal zoveel pensioen opleveren als een euro premie die op 66 jaar is betaald. Bij de werkelijke inflatie van gemiddeld 2,5% zou het zelfs 2,7 maal zoveel zijn als het pensioenfonds jaarlijks zou indexeren.

Rekenrente

- Van 1954 tot 2006 konden pensioenfondsen met een verwacht rendement van 4% rekenen bij het waarderen van de toekomstige pensioenverplichtingen. Dit rendement werd niet ieder jaar gehaald, maar gemiddeld over langere tijd lagen de werkelijke rendementen altijd een stuk hoger.
Dit extra rendement gaf de pensioenfondsen de ruimte om zowel de uitkeringen als de opgebouwde rechten te indexeren. In de meer dan 50 jaar dat er met deze vaste rekenrente werd gewerkt, zijn daar nooit problemen mee geweest.
- Vanaf 2007 werden de pensioenfondsen verplicht om de variabele rente op staatsleningen te gebruiken als discontovoet. Er is nooit gemotiveerd voor welk probleem deze wijziging een oplossing was. Het veel gebruikte argument dat dit moest omdat de pensioenen gegarandeerd zijn, is onjuist. De pensioenwet stelt duidelijk dat de pensioenen niet gegarandeerd zijn. De wet beschrijft zelfs de voorwaarden waaronder de pensioenen verlaagd kunnen worden. De meeste pensioenfondsen beleggen voor ongeveer de helft in zakelijke waarden met een veel hoger rendement dan de staatsleningen. Een rekenrente gebaseerd op staatsleningen heeft dus geen enkele relatie met de werkelijkheid van een pensioenfonds.
Levensverzekeringen zijn wel gegarandeerd, maar omdat verzekeraars als commerciële bedrijven onder de regels uit Brussel vallen, mogen zij wel rekening houden met het hogere rendement op aandelen. Zo ontstaat de vreemde situatie dat pensioenfondsen voor de niet-gegarandeerde pensioenen een lagere rekenrente moeten hanteren dan verzekeraars voor de wel gegarandeerde levensverzekeringen. Het gebruik van de variabele rekenrente van staatsleningen heeft een aantal belangrijke bezwaren:
 - als de rente daalt is er steeds meer vermogen nodig voor de toekomstige verplichtingen. Van 2008 tot 2021 is het pensioenvermogen gestegen van 650 miljard tot 1.850 miljard. Omdat pensioenfondsen moesten rekenen alsof ze in de toekomst nooit meer dan 0,5% rendement zouden halen, was er zoveel vermogen nodig;
 - ieder procent rentedaling vereiste ongeveer 15% meer vermogen. De rente varieert van dag tot dag. Omdat de waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen per procent rente met ongeveer 15% varieert, gaan ook de dekkingsgraden van de pensioenfondsen wild op en neer. In een paar maanden tijd kan een pensioenfonds van 'ruim gefinancierd' naar 'ernstig tekort' gaan en weer terug.
- De enige manier voor de pensioenfondsen om, ondanks de variabele rekenrente, de dekkingsgraad te stabiliseren was om te gaan beleggen in lang lopende staatsleningen en rentederivaten. De afgelopen jaren hebben de pensioenfondsen massaal belegd in 30- en 40-jarige staatsleningen tegen minder dan 1% rente. Bij een inflatie van 2% (ECB-doelstelling) levert dit een gegarandeerd verlies aan reële koopkracht van minstens 25% op. Bij de werkelijke inflatie van de afgelopen 40 jaar van 2,5% is het koopkrachtverlies zelfs meer dan 40%.
Lang lopende staatsobligaties zijn geen veilige belegging. Ze hebben een hoog koersrisico en een laag rendement. Door de stijgende rente in 2022 is het pensioenvermogen van 1.850 miljard gedaald tot ongeveer 1.500 miljard. Het grootste deel van dit verlies komt niet van de aandelenportefeuille, maar juist van de

obligatieportefeuille en de rentederivaten die de fondsen wegens de toezicht regels moesten aanschaffen.

- Door de variabele rekenrente is de focus in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen op de korte termijn rente-afdekking terecht gekomen. De rente-afdekking is belangrijker geworden dan het lange termijn rendement. Omdat er onvoldoende markt is voor lange staatsleningen, hebben de fondsen massaal rentederivaten (swaps) afgesloten. Bij stijgende rente moet hier borg voor betaald worden. Ook bij een beperkte rentestijging van 1% is de borg al snel groter dan het totale bedrag aan premie dat er jaarlijks binnenkomt. De rente-afdekking leidt er dan toe dat pensioenfondsen liquiditeitsproblemen krijgen bij stijgende rente. Bij stijgende rente worden de pensioenfondsen dan gedwongen om obligaties te verkopen om de borg te kunnen betalen. Deze gedwongen verkoop drukt de obligatiekoersen. En een lagere koers is equivalent met een hogere rente waardoor nog meer borg betaald moet worden. Het systeem van variabele rente met afdekking door middel van renteswaps is inherent instabiel. In Groot-Brittannië was in 2022 ingrijpen van de Centrale Bank al nodig om de pensioensector te redden.
- De lage rekenrente zou ook tot hogere pensioenpremies moeten leiden. Dat was echter maar ten dele het geval. Waar voor de pensioenverplichtingen met de rente op staatsleningen moest worden gerekend, mocht voor de premie het werkelijke rendement op aandelen wel meegeteld worden. De overheid als werkgever was niet bereid de premies te betalen die volgens de overheid als wetgever nodig waren. Dit had tot gevolg dat er in de afgelopen jaren langdurig te weinig premie is betaald. De premie dekkingsgraad lag bij de meeste fondsen onder de 75%. Er werd dus, ondanks de lage dekkingsgraden van de fondsen, 25% premiekorting aan de werkgever verleend.

Indexatie beleid

- Tot 2015 konden de pensioenfondsen vanaf een dekkingsgraad van 105% gedeeltelijk, en vanaf 125% volledig indexeren. Na 2015 mocht er pas vanaf een dekkingsgraad van 110% geïndexeerd worden. Er is nooit gemotiveerd waarom deze wijziging nodig was.
- Voor 2015 mochten de fondsen de indexatie in het komende jaar betalen uit het rendement in het voorgaande jaar. In 2015 is het toekomst bestendig indexeren (TBI) ingevoerd. Indexatie mocht alleen als er al genoeg geld in kas was om ook de komende jaren dezelfde indexatie te geven. Een fonds mag dus alleen indexeren als het rendement van het afgelopen jaar voldoende is om de indexatie van de komende 5 jaar te betalen. Dat had tot gevolg dat naarmate de inflatie hoger wordt, de dekkingsgraad die nodig is voor volledige indexatie nog sneller omhoogging. Voor de 10% indexatie die een aantal fondsen in 2023 hebben gegeven was volgens de TBI-regels een dekkingsgraad van ongeveer 150% nodig.

Conclusie

De pensioenwetgeving van na het jaar 2000 heeft tot een aantal paradoxale problemen geleid:

- In een kapitaal gedekt stelsel hoort de betaalde premie lager te zijn dan het uitgekeerde pensioen. De pensioenuitkering wordt immers betaald uit de premie plus het rendement. In Nederland is het echter andersom. De afgelopen 20 jaar was de premie inleg groter dan het uitgekeerde pensioen. Het rendement werd gebruikt om een eindeloos groot kapitaal op te bouwen dat niet beschikbaar kwam voor de uitkeringen. Er wordt nu in Nederland ongeveer 40 tot 45 miljard aan pensioenpremie betaald voor 35 miljard aan pensioenuitkeringen. Daar bovenop wordt er 7 tot 12 miljard per jaar betaald aan kosten voor het vermogensbeheer.

Met een omslagstelsel had Nederland dezelfde pensioenen uit kunnen keren tegen een lagere premie. In een omslagstelsel is het totaal van de premie immers precies gelijk aan het totaal van de uitkeringen en zijn er geen kosten voor vermogensbeheer.

- Een dalende rente leidt doorgaans tot een stijgende koers van de aandelen en obligaties. Maar doordat met de variabele rente de verplichtingen sneller stijgen, mocht er ondanks een extreem stijgend vermogen niet geïndexeerd worden. Nu stijgt de rente en kan er ondanks de extreem grote vermogensverliezen wel geïndexeerd worden, omdat de dekkingsgraden zijn gestegen.
- Dat het middellood systeem oneerlijk is voor jongeren, is een gevolg van het overheidsbeleid rond rekenrente en indexatieregels dat de indexatie onmogelijk maakte. Als de fondsen wel indexeren, dan levert een euro premie van een jongere deelnemer inderdaad meer pensioen op dan een euro premie van een oudere deelnemer.
- Pensioenfondsen horen lange termijn beleggers te zijn. Maar gedwongen door de toezichtregels zijn het korte termijn beleggers geworden. Het belangrijkste risico voor een pensioenregeling is niet de rente of de aandelenkoersen, maar de inflatie. De inflatie zorgt voor een gestaag voortgaande uitholling van het pensioen. In de toezicht regels speelt de inflatie echter geen enkele rol. En omdat de pensioenfondsen door de toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) afgerekend worden op de dekkingsgraad, speelt inflatie ook geen rol in het pensioen- en beleggingsbeleid. De enigen die last hebben van de inflatie zijn de deelnemers in het pensioenfonds.

De conclusie is dus dat de meeste pensioenproblemen zijn veroorzaakt door de wet- en regelgeving van de afgelopen 20 jaar. Zonder de variabele rekenrente en de indexatieblokkade zouden de pensioenen de afgelopen jaren doorgaans wel geïndexeerd zijn. De WTP is geen oplossing voor de pensioenproblemen. De WTP is geheel gericht op het afdekken van een nominaal constant pensioen met een pakket staatsleningen en rentederivaten. Het beschermingsrendement uit de WTP is gedefinieerd als het rendement dat nodig is voor een nominaal constant pensioen. En omdat de waarde van het pensioen wordt bepaald met de volatiele rente op staatsobligaties, moeten de pensioenfondsen blijven beleggen in laag rentende staatsleningen en hoog risico rentederivaten.

Verder moeten de pensioenfondsen rekenen alsof minstens 65% van het vermogen van de gepensioneerden onder het beschermingsrendement valt. Volgens de Commissie Parameters ligt het rendement op staatsleningen voor de komende 40 jaar structureel onder de inflatie. Een pensioenvermogen dat voor het merendeel is belegd in staatsleningen is daarom niet in staat om de inflatie bij te houden.

De verregaande individualisering met de persoonlijke pensioenpotjes in de uitkeringsfase, verkleint juist het risicodraagvlak in plaats van het te vergroten. Hierdoor komt de nadruk nog meer te liggen op laag renderende staatsleningen.

Emiel Stolp
5 februari 2023