Naar een goed pensioenbeleid voor alle generaties

Arnoud Boot, Lans Bovenberg en Theo Nijman
woensdag 22 mei 2013, 00:00
update: woensdag 22 mei 2013, 11:48



Colourbox

Dat het pensioendossier enige hoofdpijn veroorzaakt is een understatement. Met ons allen bouwen we een gemeenschappelijke pot op waaruit eenieders pensioen moet worden betaald. Dit klinkt mooi en 'solidair', maar hoe verdelen we de pot? Een te hoog pensioen nu, gaat ten koste van de pensioengerechtigden van morgen en een te laag pensioen benadeelt de huidige pensioengerechtigden.

Door het wegvallen van de buffers staat de verdelingsproblematiek nu op scherp. Het makkelijkst is een eigen pensioenpotje voor iedereen, of in ieder geval een eigen potje voor elke 'jaargang' pensioengerechtigden. Maar zo zit ons stelsel niet in elkaar. We hebben een pot, en het opsplitsen ervan staat niet op de agenda. Bovendien is het de vraag of het weggooien van het gezamenlijk delen van risico's wel wenselijk is.

In het bestaande pensioencontract, waarin nominale (dus niet-geïndexeerde) garanties worden gegeven, staan de belangen van ouderen op gespannen voet met risicodragend beleggen in het belang van jongeren. Bij de huidige lage

dekkingsgraden willen ouderen namelijk weinig risico. Dit komt door het asymmetrische karakter van het pensioencontract: tegenvallers resulteren als gevolg van korte hersteltermijnen direct in forse kortingen, terwijl meevallers vooral neerslaan in hogere buffers. Ouderen dragen zo wel de lasten, maar plukken nauwelijks de vruchten van meer risico. Dit leidt tot een conflict tussen generaties over het beleggingsbeleid.

In juni 2010 sloten de sociale partners een pensioenakkoord. Het duurde daarna nog enige tijd voordat in samenspraak met opeenvolgende kabinetten tot een uitwerking werd gekomen. Staatssecretaris Kleinsma van Sociale Zaken verwacht eind dit jaar de eerste wetsvoorstellen op basis van het nieuwe akkoord in te dienen bij de Kamer. De in het pensioenakkoord voorgestane nieuwe pensioencontracten verminderen de frictie tussen generaties door een meer symmetrisch aanpassingsmechanisme. De hersteltermijn van meevallers is gelijk aan de hersteltermijn van tegenvallers: de deelnemers die de potentiële tegenvallers opvangen bij een meer risicovol beleggingsbeleid profiteren ook van de potentiële meevallers. Het beleggingsbeleid veroorzaakt dan minder fricties. Het is dan ook logisch om oude pensioenrechten in het nieuwe pensioencontract te laten invaren. Deze overgang met grotere beleggingsvrijheid legt wel een grote druk op de governance van pensioenfondsen. Hierop moet te vertrouwen zijn, en ook moet er geloof zijn in goed extern toezicht. Is dat er niet dan komt het opsplitsen van pensioenfondsen (al dan niet in jaargangen) dichtbij. Een werkelijke versterking van het bestuur van pensioenfondsen moet dan ook een eerste prioriteit zijn.

Een andere mogelijke verbetering in nieuwe pensioencontracten is een stabiliserende discontovoet. De discontovoet bepaalt de gevoeligheid van de waarde van de aanspraken van verschillende generaties voor de nominale rente. In het huidige pensioencontract, waarin de aanspraken worden gewaardeerd met de nominale rentetermijnstructuur, zijn aanspraken van jongeren met een lange beleggingshorizon uitermate gevoelig voor de nominale rente. Dit stimuleert fondsen om het nominale renterisico ook voor deze lange beleggingshorizonnen af te dekken door rentederivaten.

Vanuit het gezichtspunt van optimal lifecycle beleggingsbeleid en het afdekken van inflatierisico voor werkenden is dat echter verre van optimaal. Door de discontovoet voor lange beleggingshorizonnen minder sterk te doen variëren met de rente krijgen de pensioenfondsen meer vrijheid om hun beleggingsbeleid af te stemmen op de behoeften van werkenden, zonder dat ouderen daarvan de dupe worden. Ook in technische zin is hier iets voor te zeggen: in een laagconjunctuur zijn nominale rentes vaak laag, maar risicopremies relatief hoog. De som van de twee is dus stabieler.

Een stabiliserende discontovoet en goed gedefinieerde eigendomsrechten op basis van marktconsistente waardering hoeven niet inconsistent te zijn. In de termen van de impliciete beleggingsportefeuille van individuele deelnemers in collectieve pensioenregelingen betreft de gevoeligheid van de discontovoet voor de ontwikkelingen op de financiële markten de samenstelling van de impliciete beleggingsportefeuille, terwijl het voorkomen van herverdeling over de waarde van het impliciete beleggingsdepot gaat die niet mag worden aangetast door

discretionaire beleidsmatige aanpassingen. Dit beschermt individuele deelnemers tegen politieke risico's.

Een stabiliserende discontovoet resulteert niet alleen in een beleggingsbeleid dat beter afgestemd is op het belang van (met name jongere) werkenden, maar ook in meer macro-economische stabiliteit. Dit voorkomt dat de politiek de macro-economische stabiliteit moet waarborgen met ad-hocaanpassingen in de regelgeving die eigendomsrechten aantasten en daarmee tot intergenerationele conflicten leiden en het vertrouwen in het pensioenstelsel uithollen. We sluiten onder voorwaarde van een absolute verbetering van de governance van pensioenfondsen dan ook aan bij het rapport 'De Nederlandse economie in stabieler vaarwater' van de SER, waarin deze pleit voor een stabielere discontovoet.

Een stabiliserende discontocurve samen met nieuwe, symmetrische pensioencontracten kan resulteren in helderdere individuele eigendomsrechten en meer mogelijkheden voor maatwerk in risicomanagement. Nog meer maatwerk wordt mogelijk als de juridische randvoorwaarden voor de grote verplichtstelling zouden kunnen worden losgelaten, zoals de doorsneesystematiek en het verbod op leeftijdsdifferentiatie. Dan kunnen pensioenfondsen voor elke generatie een passend beleggingsbeleid voeren zonder dat dit negatieve consequenties heeft voor andere generaties. Dat is echter voorlopig nog toekomstmuziek. De hier voorgestane hervormingen zien wij als een belangrijke stap naar moderne collectieve pensioenregelingen binnen de huidige juridische randvoorwaarden.

Arnoud Boot is hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en Lans Bovenberg en Theo Nijman aan Tilburg University. Boot en Bovenberg zijn kroonlid van de SER.

Deel dit artikel met uw netwerk

Geregistreerde gebruikers van FD.nl kunnen hun connecties op Twitter, LinkedIn of Facebook iedere dag één artikel gratis mee laten lezen.

Nog niet geregistreerd? Meld u dan hier aan.