

Ga maar rustig slapen...

Hoewel de pensioensector eindelijk weer eens initiatief neemt, ontbreekt het nog steeds aan visie als het gaat om de toekomst van het pensioenstelsel. Die discussie moet echt nú worden gevoerd.

Arnoud W.A. Boot

Hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten, Universiteit van Amsterdam

De geest is bijna terug in de fles. Overheid en toezichthouders hebben overdreven gereageerd op de pensioenproblemen. Ja, om met Karel Noordzij, bestuursvoorzitter van PGGM te spreken, ‘overheid, we weten wat we doen, word nu niet zo zenuwachtig van een paar jaartjes waarin we wat geld zijn kwijtgeraakt, en laat ons nu maar met rust’. De bezwerende woorden van Noordzij helpen misschien. De politiek belaaft toezichthouder DNB inmiddels met het verzoek niet zo moeilijk te doen.

Het lijkt erop dat DNB ertegen kan. De rol van DNB in het macro-economisch beleid is kleiner sinds de monetaire verantwoordelijkheden naar Frankfurt zijn verhuisd. Wel blijven de zorgen over het systeemrisico, en dit raakt het macro-economisch beleid. Slecht macro-economisch beleid kan immers de financiële sector (het ‘systeem’) in problemen brengen en dit raakt de toezichtsrol. Deze macro-invalshoek zou op gespannen voet kunnen staan met bijvoorbeeld het afdingen van hogere pensioenpremies omdat dat de bestedingen zou aantasten. Maar een aankomend systeemrisico door gebrek aan bestedingen is niet echt te verwachten.

Wat wel een probleem is, en dit is waar Noordzij à la Hendrikus Colijn (ga maar rustig slapen...) op probeert in te spelen, is dat het uitblijven van nieuwe problemen de urgentie van de bestaande problemen langzaam doet slijten. Het momentum voor actie raakt eruit. Het positieve van Noordzij’s charmeoffensief is dat de sector eindelijk initiatief neemt. Dit is hard nodig, maar visie over de houdbaarheid van het stelsel is nodig. Hieraan ontbreekt het nog steeds. Wat er in de markt gebeurt is duidelijk. Veel ondernemingen stappen over op een soort collectief DC wat in essentie inhoudt dat ondernemingen hun verplichtingen afkopen en dus dat alle pensioenrisico’s bij de pensioengerechtigden komen te liggen. Als er sprake is van voldoende (over)dekking, kunnen hiermee schommelingen worden opgevangen, en meer zekerheden worden ingebouwd. Of deze overgang gewenst is, laat ik even in het midden; varianten hiervan hebben mijn instemming.

PGGM en ABP bewegen bijna niet, en dat terwijl ze weten dat er iets moet gebeuren. De bestaande middenloonregelingen geven pensioengerechtigden weinig inzicht in de risico’s die ze lopen, en ze hebben er ook geen invloed op. Aanpassingen zijn nodig omdat grotere transparantie en duidelijkheid een must is. Een voorbeeld, nog steeds belegt PGGM zwaar in aandelen en zegt dit te kunnen doen omdat zijn participanten jong zijn; deze aandelenbeleggingen zijn echter geen ‘free lunch’ maar gewoon risico. En als PGGM een extra hoog rendement claimt over het afgelopen jaar (en we dus niet moeten zeuren) is mijn angst dat er extra riskant is belegd. ‘Free lunches’ bestaan niet. Hiermee zeg ik niet dat aandelenbeleggingen uit den boze zijn, maar zonder duidelijkheid over wie de risico’s draagt is het een tijdbom onder het draagvlak van ons pensioensysteem. Bij een volgende neergang op de beurs zit het fonds helemaal vast. Reden dus om nu een

fundamentele discussie te hebben over het pensioensysteem, en niet te wachten op de volgende crisis.