

Het pensioenakkoord is een stap voorwaarts, maar reken u niet rijk...

Ronald Kok en Mark Geene

De uitwerking van het pensioenakkoord werd deze zomer gepresenteerd. Hier was natuurlijk in de politiek en pensioensector veel over te doen, o.a. vanwege dreigende kortingen en het spanningsveld tussen ouderen en jongeren. We spreken met Theo Nijman over de *ins* en *outs*. Theo Nijman is wetenschappelijk directeur van Netspar, het internationale kenniscentrum voor pensioenvraagstukken, en hoogleraar econometrie en financiële markten aan de Universiteit van Tilburg. Hierdoor is hij al sinds jaar en dag nauw betrokken bij het pensioendebat. Veel elementen in de uitwerking van het pensioenakkoord zijn gebaseerd op in de loop der jaren bij Netspar ontwikkelde kennis.

Afschaffen van de rekenrente: een goede zaak

Het afscheid van de rekenrente ziet Nijman als een belangrijke stap vooruit. "Het betekent dat de uitkeringsnelheid van het pensioenvermogen (wel of niet korten of indexeren) gekozen kan worden zonder effecten op andere leeftijdsgroepen". Ook het niet meer werken met een dekkingsgraad is absoluut een goede zaak, aldus Nijman. Nu worden de renterisico's nog collectief afgedekt door pensioenfondsen, dus via dezelfde dekkingsgraad voor jong én oud. Dit levert ongewenste effecten op. "De rentedalingen van de afgelopen jaren kwamen op het bord van de ouderen", aldus Nijman. "Een groot winstpunt van het nieuwe contract is de flexibiliteit om per leeftijdscohort de blootstelling aan risico's te optimaliseren in plaats van uniform voor alle deelnemers. Zo kan er per leeftijdscohort de beste keuze gemaakt worden. Het kan namelijk zo zijn dat er tegenstelde belangen zijn tussen de subgroepen. Door het vraagstuk per subgroep te benaderen wordt dit probleem onderzocht en opgelost."

NIET MEER ÉÉN SCHOENMAAT VOOR IEDEREEN

Nijman gebruikt als metafoor hiervoor het aanbieden van slechts één schoenmaat voor alle deelnemers. Dit is natuurlijk erg onhandig voor het gros van de deelnemers en alleen passend voor de deelnemers die net die gemiddelde schoenmaat hebben. Al in 2014 gaf hij samen met Lans Bovenberg de voordelen aan van het met subgroepen werken in plaats van uniform voor iedereen in het collectief. In hun gezamenlijke artikel "*Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling*" (2014)¹ bespreken zij deze voordelen en hoe deze gecombineerd kunnen worden met adequate risicodeling, solidariteit en collectiviteit. De optimale pensioenbeleggingen voor een 40-jarige zijn immers heel anders dan voor een



Theo Nijman is hoogleraar Econometrie van de Financiële Markten en hoogleraar op de GAK leerstoel Risicomanagement van Pensioenvoorzieningen. Beide leerstoelen zijn gevestigd aan de Universiteit van Tilburg. Theo is wetenschappelijk directeur van Netspar. Recente publicaties van Nijman zijn o.a. 'Consumption and portfolio choice under loss aversion and endogenous updating of the reference level' (2020) over de implicaties van recent ontwikkelde nutsfuncties voor optimale pensioenpremie en beleggingen en 'New Dutch pension contracts and lessons for other countries' (2019) over mogelijkheden om de aantrekkelijke eigenschappen van DC en DB pensioenen te combineren. Dit laatste artikel schreef Nijman met Lans Bovenberg. Nijman maakte deel uit van de commissie Goudswaard.

80-jarige, aldus Nijman. De oude vuistregel van "100-minus-je-leeftijd" voor wat betreft de allocatie naar aandelen refereert daar aan.

Flexibiliteit is een meerwaarde

Er is volgens Nijman geen reden om een vast aantal subgroepen voor te schrijven. Meer complexiteit komt er door het onderscheiden van verschillende subgroepen nauwelijks, want er blijft één pensioenfondsbestuur en één collectieve pot met beleggingen. Binnen de grote pot worden behaalde rendementen via verdeelregels toegedeeld. Ook zou het volgens Nijman prima zijn indien pensioenfondsen jaarlijks de verdeelregels binnen de collectiviteit mogen aanpassen. Dit moet echter wel vooraf vastgelegd worden en ook goed naar alle deelnemers gecommuniceerd worden.

NIET RIJK REKENEN: UITEINDELIJK GAAT HET OM DE BELEGGINGSRENDEMENTEN

Door het apart beheren van de leeftijdscohorten kan er ook efficiënter belegd worden. Vooral op het gebied van het afdekken van renterisico's via beschermingsrendementen levert dit nieuwe vragen op, aldus Nijman. Zo zou voor de groep van 35-40 jarigen bijvoorbeeld de 40-jaars rente gekozen kunnen worden en voor de 70-75 jarigen de 5-jaars rente. Denkbaar is ook dat risico's die niet of nauwelijks op financiële markten worden verhandeld binnen het fonds worden gedeeld. De beschermingsrendementen kunnen immers ook reële rendementen zijn. Mocht de inflatie een bepaalde kant opgaan dan zou de compensatie hiervoor door de ene groep kunnen worden geleverd aan de andere groep. Nijman noemt dit 'solidariteit binnen het fonds' die dan benut wordt. Er kan dus door de grotere flexibiliteit meer binnen de fondsen opgevangen worden om zo de risico's en rendementen beter af te stemmen.

Solidariteitsreserve mag minder stringent bij "zwarte zwanen"

Volgens de uitwerking van het pensioenakkoord liggen de regels met betrekking tot de solidariteitsreserve vooraf voor vele jaren

vast. Dit is volgens Nijman een wel erg beperkte invulling van solidariteit. Hij pleit ervoor dat deze reserve ook achteraf, bijvoorbeeld bij onverwachte gebeurtenissen zoals de coronacrisis, toegedeeld mag worden. Een verdere daling van de rente is volgens hem echter een *known unknown* want deze risico's zijn vooraf bekend. Hetzelfde geldt voor een forse aandelenrash. Ook in dit geval zou niet de solidariteitsreserve aangesproken mogen worden. Hij ziet evenwel maatschappelijke voordelen om, anders dan het pensioenakkoord nu toestaat, rekening te houden met *unknown unknowns*, wanneer het gaat om de bestemming van de solidariteitsreserve.

Oppassen met teveel keuze

We moeten, volgens Nijman, als er al individuele keuze in beleggingsallocaties wordt geboden, niet doorslaan qua flexibiliteit daarin. Volgens Nijman moeten we waken voor deelnemers die jaarlijks hun portefeuilles drastisch ad hoc aanpassen, b.v. op basis van grote bewegingen op de financiële markten in het afgelopen jaar. In die zin is een grotere flexibiliteit dus absoluut geen pré. Verder zullen ook de kosten oplopen indien er jaarlijks veel aangepast wordt in de beleggingsportefeuille.

Niet rijk rekenen

Ondanks de voordelen die het nieuwe pensioenakkoord ons zou kunnen brengen moeten we ons zeker niet rijk gaan rekenen, zo waarschuwt Nijman. Alles valt of staat natuurlijk bij de uiteindelijke beleggingsrendementen en de ontwikkeling van de rentes. Dat geldt voor alle pensioencontracten die je kunt bedenken. Het pensioenakkoord biedt een aantal nieuwe knoppen op het dashboard. Maar het eindresultaat blijft sterk afhankelijk van wat er daadwerkelijk onder de motorkap gebeurt. "Ook al staan er nog zulke goede beleggers aan het roer, ook die kunnen geen hoge rendementen behalen in een ongunstig financieel klimaat. Mochten de rentes laag blijven en de rendementen tegenvallen dan zijn er zowel bij het oude stelsel als het komende stelsel lagere pensioenen dan we nu gewend zijn in het vooruitzicht" zo benadrukt hij als afsluiting.

Noot

- 1 Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling, zie <https://www.netspar.nl/publicatie/persoonlijke-pensioenrekeningen-met-risicodeling/>.