Het nieuwe pensioenstelsel is een monster, opgetrokken uit onbruikbare theorieën

Posted on 26 april 2025 by Gastauteur

*Door Rob de Brouwer**

Tijdens het Kamerdebat van woensdag over de wijzigingsvoorstellen voor de Wet toekomst pensioenen zagen we vooral boze mannen en vrouwen tegenover Agnes Joseph (NSC). Ze hanteerden argumenten die met name betrekking hadden op de timing ('te laat') of de consequenties voor de pensioenfondsen ('chaos'). Ook hoorden we teksten die in het verlengde lagen van de adviezen van de Raad van State, de Pensioenfederatie, De Nederlandsche Bank, de Autoriteit Financiële Markten en deskundigen uit het gesloten netwerk van het pensioenveld ('onuitvoerbaar').

Er werd geen debat gevoerd op de inhoud. Toch ging het om de deelnemers en gepensioneerden van de diverse pensioenfondsen. Hen is niets gevraagd en Joseph stelde in haar amendement voor om de inspraak, die in de Wet toekomst

pensioenen bewust werd ingetrokken, weer een plaats te geven in de transitie.

Het is vaak wonderlijk hoe processen van wetgeving in Nederland verlopen. Kijken we in dit verband eens naar twee uitspraken van accountant en pensioeneconoom Anne Laning. Hij is al vele jaren actief in de pensioensector en kent het klappen van de zweep. Hij heeft zich achter de Wet toekomst pensioenen geschaard en gelooft zo sterk in zijn verhaal dat hij welhaast emotioneel reageert op kritiek.

Is de rente bepalend?

Om te beginnen betoogt Laning dat de hoogte van de rente uiteindelijk bepalend is voor de uitkering. Maar dat is onjuist. De uitkering is afhankelijk van de premies en de rendementen op het vermogen. De hoogte van de dekkingsgraad is bepalend voor de besluitvorming over indexatie, inhaalindexatie en eventuele korting. De hoogte van de gekozen rekenrente bepaalt in hoge mate de dekkingsgraad.

De formulering 'uiteindelijk blijft de hoogte van de rente bepalend voor de uitkering' suggereert dat er geen andere beoordeling van de financiële gezondheid van een pensioenfonds mogelijk is dan de waardering op basis van een liquidatiebalans. Maar dat is niet zo. Sterker nog: een dergelijke benadering ontkent de kern van het pensioenbedrijf. Afgezien van wat we 'gesloten fondsen' noemen – zoals die van de mijnwerkers en de strokartonindustrie – kennen pensioenfondsen een zeer lange tijdhorizon met een constante aanwas van nieuwe deelnemers en een constante uitstroom van gepensioneerden die komen te overlijden. En in die gevallen mogen, ja zelfs móeten we kijken naar de langetermijnrendementen van de beleggingen.

In antwoord op Kamervragen beweerde Jetta Klijnsma – staatssecretaris van Sociale Zaken in de kabinetten Balkenende IV (2008–2010) en Rutte II (2012–2017) – dat de keuze voor een risicovrije rente als discontovoet noodzakelijk was voor de balanswaardering van de verplichtingen: omdat elk pensioenfonds te allen tijde moest kunnen worden overdragen aan een ander pensioenfonds of een verzekeraar. Dat is totale onzin. Bij verzekeringsmaatschappijen wordt nota bene een hogere discontovoet toegepast dan bij pensioenfondsen, een concurrentievoordeel dat nu al wordt uitgebuit en in de toekomst waarschijnlijk nog veel meer.

Je hoort soms ook wel het argument dat bij toegezegde pensioenen volgens de

oude Pensioenwet sprake is van een vorm van garantie, weliswaar niet spijkerhard maar toch een serieuze inspanningsverplichting. Dat argument is door president Klaas Knot van De Nederlandsche Bank in zijn brief van 19 september 2018 aan minister van Sociale Zaken Wouter Koolmees vakkundig de grond ingeboord. Ik citeer: 'Voor het waarderen van nominale pensioenaanspraken en -rechten is de *risicovrije* rentetermijnstructuur (RTS) de passende discontocurve. Dit staat los van de mate van zekerheid waarmee deze pensioenaanspraken en -rechten naar de toekomst worden nagekomen.'

Uit dit citaat van Knot blijkt dat Laning zich in goed gezelschap bevindt. Ook de president van De Nederlandsche Bank is van mening dat er maar één mogelijke discontovoet is. Er is volgens hem geen alternatief. Maar waarom maakt de Europese Richtlijn over dit onderwerp dan een andere discontovoet mogelijk? Waarom kennen ze in landen die eveneens een aanvullend pensioen met kapitaaldekking hebben, zoals bijvoorbeeld Canada, dan een veel hogere discontovoet?

Het is domweg niet waar dat de enige wetenschappelijk verantwoorde rekenrente de risicovrije rente is zoals die door De Nederlandsche Bank periodiek wordt gepubliceerd. In antwoord op vragen van toenmalige Tweede Kamerlid Martin van Rooijen (50PLUS) antwoordde Koolmees dat de wetenschappelijke basis van de keuze voor de risicovrije rente gezocht moest worden in de theorie van Robert C. Merton. Deze Amerikaanse econoom stelde in 1974 een model op om de kredietrisico's van een bedrijf te beoordelen door haar activa te modelleren met als basis de risicovrije rente die van periode tot periode kan veranderen.

Een theoretische constructie

Deze theoretische basis is een constructie: in een poging marktwaardering toe te passen op de pensioenverplichtingen is ook de risicovrije rente toegepast. Daarbij wordt verondersteld dat pensioenaanspraken – opgebouwd in loondienst door de afdracht van premies – kunnen worden vergeleken met een nominale obligatie waarvan de rente gebruikt kan worden voor de toekomstige pensioenuitkering. Rendementen op aandelen mogen in deze benadering niet worden gebruikt, want die zijn risicovol.

Maar pensioenaanspraken zijn individueel en niet verhandelbaar en ook zijn pensioenfondsen geen banken of verzekeringsmaatschappijen. Pensioenfondsen

kunnen nooit in gebreke blijven, de deelname eraan is verplicht. Pensioenfondsen kunnen niet failliet gaan, omdat zij hun uitgaven mogen beperken zodra hun financiële mogelijkheden daarom zouden vragen. De Nederlandsche Bank kiest gewoon voor het verkeerde prijsvormingsmodel.

De nieuwe Wet toekomst pensioenen is een monster gebouwd op theorieën waarvan de toepasbaarheid op het pensioenbedrijf moet worden betwist. Bovendien is de stap van collectiviteit naar individualisering misschien wel modieus, maar desastreus voor de kosten en uitkomsten van het aanvullende pensioen.

Terecht heeft emeritus hoogleraar economie Eduard Bomhoff opgemerkt dat de waarde van aandelen en vastgoed op lange termijn altijd de ontwikkeling van de economie volgt. Verstandig collectief beleggen in zakelijke waarden levert daarom op de langere duur veel betere resultaten op dan beleggen in vastrentende waarden. Bij de benadering in leeftijdscohorten die de Wet toekomst pensioenen voorschrijft, moeten pensioenfondsen voor de oudere cohorten het *life cycle*-principe toepassen waarbij gepensioneerden nagenoeg alleen nog in obligaties beleggen. Dat is echter onnodig bij het oude stelsel waar de beleggingsrisico's collectief worden gedeeld tussen de generaties en waarbij alleen in uitzonderlijke gevallen verlaging van uitkeringen wordt overwogen. Bij een verstandige keuze voor een rekenrente wordt eveneens het door de Pensioenwet zelf geïntroduceerde renterisico weggenomen.

De combinatie van een rekenrente op basis van de interbancaire swaprente en ridicuul strenge normen voor de dekkingsgraad heeft het oude stelsel de afgrond ingeduwd. Dat is mensenwerk geweest. Net als bij ander overheidsbeleid (stikstof, klimaat, immigratie, het toeslagenschandaal) wordt een eenmaal ingeslagen weg ijzerenheinig vervolgd en worden critici afgeschilderd als domkoppen die alleen maar hun eigen belangen nastreven. Het denken stopt zodra een meerderheid in het parlement bepaald beleid heeft goedgekeurd.

Alléén in Nederland

Dat is ook precies wat woensdag gebeurde in de Tweede Kamer. 'In wat voor dimensie leeft mevrouw Joseph eigenlijk dat ze denkt de enige te zijn die het begrijpt en de rest van de wereld gek is,' zei Hans Vijlbrief (D66). Je moet maar durven! Nergens in de wereld wordt de ombouw van een pensioenstelsel uitgevoerd zoals in Nederland. Overal wordt het oude stelsel in stand gehouden en groeit men

geleidelijk in het nieuwe stelsel. Nooit eerder in de wereld zijn twintig miljoen contracten eenzijdig beëindigd en zonder inspraak van de betrokkenen vervangen door nieuwe contracten met een totaal andere inhoud.

Dat brengt mij bij de tweede redenering van Anne Laning. Als de rente op nul procent staat, meent hij, heb je voor een even hoge pensioenuitkering twee keer zoveel vermogen nodig als bij een rente van 3 procent. De uitgaven aan pensioen worden echter niet betaald uit de dekkingsgraad maar uit de kasstromen van de pensioenfondsen. Bij een pensioenfonds met continuïteit komt er jaarlijks een geldstroom binnen in de vorm van betaalde premies, dividenden, huren en rente-inkomsten. Jaarlijks gaat er weer een geldstroom uit in de vorm van uitkeringen van pensioenen en kosten voor beheer en exploitatie.

Een dekkingsgraad van 90 procent bij een rekenrente van nul zou goed nieuws moeten zijn: het laat een kerngezond pensioenfonds zien. Behalve in Nederland. Op basis van langetermijnanalyses is aangetoond, onder anderen door de economen Jan Pierik en Martin ten Cate, dat een evenwichtige kasstroom mogelijk is bij een structureel rendement van 3 procent over het vermogen en een premie van 15 procent, terwijl de huidige premie eerder in de buurt van 30 procent ligt.

Heroverweging nodig

Enorme besparingen zijn mogelijk, ook op de overheidsuitgaven, en de bestaanszekerheid neemt met sprongen toe als de premie zou worden gehalveerd. Maar onze politici kijken, geïnspireerd door Laning en Knot, naar de dekkingsgraad en naar de rente – als konijnen die gebiologeerd zijn door autolichten. We weten hoe dat afloopt voor die arme beestjes.

Daarom: de Wet toekomst pensioenen verdient een heroverweging. Het minste dat we kunnen doen, is de betrokkenen vragen wat ze ervan vinden. De tegenstanders zijn bang dat de meerderheid de overgang naar een nieuw stelsel dan afwijst. Over wat angst doet met het gezonde verstand maakte de Duitse regisseur Rainer Werner Fassbinder vijftig jaar geleden een film. Titel: *Angst essen Seele auf*. Een treffende illustratie.

* *Rob de Brouwer is econoom en pensioenadviseur van Senioren Netwerk Nederland.*

Wynia's Week *verschijnt drie keer per week,* ***156 keer per jaar****, met even*

onafhankelijke als broodnodige artikelen en columns, video's en podcasts. De groei en bloei van Wynia's Week is te danken aan de donateurs. Doet u al mee? Doneren kan op verschillende manieren. Kijk HIER. Hartelijk dank!