



# De haalbaarheid van een koopkrachtig pensioen



**Koopkrachtig Solidair Pensioen**

In samenwerking met



## Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Samenvatting conclusies	4
3. Onderzoek verantwoording	5
4. Resultaten	6
4.1 Volledig fonds	6
4.2 Alleen gepensioneerden	7
4.3 Invloed startdekkingsgraad	8
4.4 Invloed beleggingsbeleid	9
5. Interpretatie van de resultaten	10
5.1 Koopkrachtig pensioen mogelijk	10
5.2 Afscheiden gepensioneerden maakt uit	10
5.3 Afspraken pensioenakkoord niet verenigbaar	11
5.4 Uitkomsten zijn strijdig met voorspellingen uit FTK model	11
6. Colofon	13

## 1. Inleiding

Eerder uitzicht op een koopkrachtig pensioen was een van de doelstellingen van het pensioenakkoord. Uit het Confident rapport *Koopkrachtbehoud toch een illusie?* (Confident BV, 22 juli 2022) werd al duidelijk, dat de Wet toekomst pensioenen deze doelstelling niet waarmaakt. Dat is een groot probleem in deze tijd van hoge inflatie en zorgen van grote groepen Nederlanders over hun bestaanszekerheid.

Dat roept de vraag op: ligt het aan de Wet toekomst pensioenen dat de koopkrachtdoelstelling niet wordt waargemaakt? Of is een koopkrachtig pensioen op het huidige niveau tegen de huidige premie überhaupt niet haalbaar, gegeven de economische onzekerheden?

Wij deden een onderzoek. Wij onderzochten of – los van welk stelsel men aanhoudt – een koopkrachtig pensioen tegen aanvaardbare risico's haalbaar is uitgaande van het huidige niveau van premie, pensioenaanspraken en fondsvermogens.

Hierbij is het goed om helder te hebben wat wij verstaan onder een koopkrachtig pensioen. Onder een koopkrachtig pensioen verstaan wij een pensioen dat op dag 1 een vooraf gedefinieerde relatie heeft met het inkomen vóór pensionering, bijvoorbeeld 80% geïndexeerd middelloon, en daarna jaarlijks meestijgt met een objectieve maatstaf voor inflatie, bijvoorbeeld de consumenten prijs index. Niet meer en niet minder. Dat is namelijk een pensioen dat voldoet aan de oorspronkelijke doelstelling: na pensionering kunnen doorleven op het welstandsniveau van daarvoor.

Wat we voor alle duidelijkheid niet bedoelen is: een zo hoog mogelijk pensioen. Of een pensioen dat hoger uitvalt dan in het oude stelsel onder het FTK. Wij zien pensioen namelijk niet als een wedstrijd, maar als een voorziening met een heel concrete sociale doelstelling.

Deelnemers zijn verplicht deel te nemen tegen een relevant deel van hun inkomen. Een dergelijke verplichting is alleen te rechtvaardigen als er concreet getoetst wordt of het daarmee beoogde doel daadwerkelijk bereikt wordt. Daarom vinden wij het belangrijk om aan deze doelstelling te toetsen.

Wij danken actuaris Henk Bets van Confident BV voor het uitvoeren van de feitelijke berekeningen.

Drs. Arno Eijgenraam, actuaris AG  
Koopkrachtig Solidair Pensioen  
4 januari 2024



## 2. Samenvatting conclusies

Ons onderzoek geeft aanleiding tot de volgende conclusies.

1. Het is mogelijk een pensioenstelsel te bouwen dat een koopkrachtig pensioen levert gegeven de huidige premies, pensioenaanspraken en fondsvermogens. Het is zelfs realiseerbaar met een veel grotere zekerheid dan tot nu toe werd aangenomen.
2. Bij handhaving van de Wet toekomst pensioenen worden de kansen voor (toekomstig) gepensioneerden op een koopkrachtig pensioen echter beduidend minder, *ook als zij zelf niet overgaan (invaren)*.
3. Een koopkrachtig pensioen kan alleen gerealiseerd worden als gebroken wordt met de doelstelling van een persoonlijk pensioen. Beide afspraken uit het pensioenakkoord zijn niet tegelijk realiseerbaar.
4. Er is concrete aanleiding om te twijfelen aan de wiskundige juistheid van het model waarop de FTK rekenregels (zoals niet indexeren tussen 2008 en 2021) gebaseerd zijn.

### 3. Onderzoek verantwoording

Voor ons onderzoek zijn we uitgegaan van een pensioenfonds met een ongedeeld collectief vermogen op het huidige niveau. Uit dit fonds worden steeds pensioenen uitgekeerd die elk jaar worden verhoogd met precies de consumentenprijsindex. Aan het fonds worden premies op het huidige premieniveau toegevoegd. Ook de pensioenpremies en de in te kopen pensioenaanspraken worden steeds aangepast aan de consumentenprijsindex.

We benadrukken, dat dit onderzoek een gedachtenexperiment is, geen voorstel voor een nieuw stelsel.

We hebben de omstandigheden in het onderzoek zo dicht mogelijk bij de actuele werkelijkheid gezocht. We zijn daarom uitgegaan van een pensioenfonds met een dekkinggraad van 123,2%. Dit was de gemiddelde dekkinggraad van pensioenfondsen op 30 september 2023.

We zijn ervan uitgegaan, dat beleggingen in vastrentende waarden altijd een rendement ter hoogte van de risicovrije rente opleveren. Dit komt overeen met wat pensioenfondsen hun matchingsportefeuille noemen. We zijn ervan uitgegaan, dat fondsen de gewenste matching exact kunnen verwezenlijken.

Dit is doorgerekend met behulp van de 20.000 scenario's waarop pensioenfondsen in het vierde kwartaal van 2023 van DNB hun beleid moesten doorrekenen. We hebben daarbij gekeken naar verschillende van de uitkomsten. Het 50<sup>e</sup> percentiel is bijvoorbeeld het middelste scenario. Er zijn 10.000 van de 20.000 scenario's die een betere uitkomst hebben en 10.000 scenario's die een slechtere uitkomst hebben.

De uitkomsten van het 50<sup>e</sup> percentiel blijken gunstig. Daarom hebben we niet meer gekeken naar de nog gunstigere uitkomsten. We zijn namelijk geïnteresseerd in de haalbaarheid van een koopkrachtig pensioen en of er in een bepaald scenario nu veel geld of heel veel geld overblijft doet dan niet ter zake.

We hebben juist wel gekeken naar de minder gunstige uitkomsten. Zo is het 15<sup>e</sup> percentiel het scenario waarbij 15%, oftewel 3.000 van de 20.000 een minder gunstige uitkomst hebben en 85% oftewel 17.000 van de 20.000 scenario's een beter.

Het minimum is het aller slechtste scenario, het scenario waarbij 19.999 van de 20.000 scenario's beter scoren. Dat is overigens niet één scenario. Het kan zijn, dat scenario A na één jaar de slechtste uitkomst heeft gehaald. Dan staat de uitkomst van scenario A in de grafiek bij 1 jaar. Maar misschien heeft scenario A in het tweede jaar wel winst gemaakt en is er een scenario B dat na één jaar bijvoorbeeld de op tien na slechtste uitkomst had, maar na twee jaar de slechtste. Dan staat in de grafiek de uitkomst van scenario B bij 2 jaar. Het doorgetrokken lijntje van de uitkomst van scenario A bij jaar 1 naar de uitkomst van scenario B in jaar 2 is dus eigenlijk niet terecht, maar gedaan voor een rustiger visueel beeld. Op deze manier zijn alle lijnen in de grafieken eigenlijk gecombineerde uitkomsten.

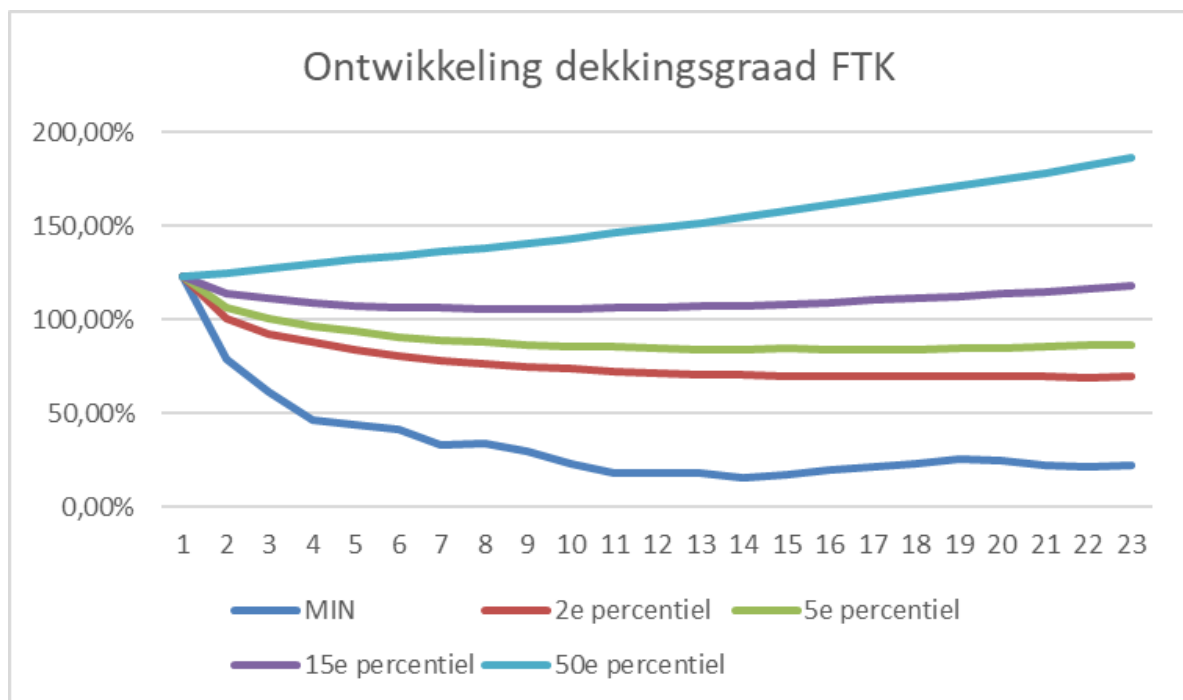
Als meetgrootte hebben we gekozen voor de dekkinggraad op FTK normen. Hierdoor wordt nu al rekening gehouden met de verplichtingen jegens jonge nieuwe toetreders, die tot diep in de 22<sup>e</sup> eeuw zullen doorlopen.

## 4. Resultaten

### 4.1 Volledig fonds

Om te beginnen hebben we gekeken naar de situatie dat gepensioneerden samen met actieven in een fonds deelnemen. Dit komt het meest overeen met de situatie in het oude stelsel, waar alle generaties samen pensioen opbouwen en genieten met één collectief pensioenvermogen.

De actieven betalen een premie die ligt op het huidige niveau; dat wil zeggen met een premiedekkingsgraad van 73%. Dan ziet de grafiek er zo uit.



**Grafiek 1: gepensioneerden en actieven; startdekkingsgraad 123,2%; premiedekkingsgraad 73%; 50% aandelen**

We zien, dat het 50<sup>e</sup> percentiel (de bovenste, blauwe lijn) gestaag naar boven loopt. Dat betekent, dat in de helft van de gevallen het fonds steeds rijker wordt bij de uitkering van een volledig koopkrachtig pensioen.

Ook het 15<sup>e</sup> percentiel (de paarse lijn) zien we na een aanvankelijke daling stijgen en nooit onder de 100% komen. In 17.000 van de 20.000 (85%) scenario's wordt er dus een volledig koopkrachtig pensioen uitgekeerd zonder dat de dekkingsgraad onder de 100% komt.

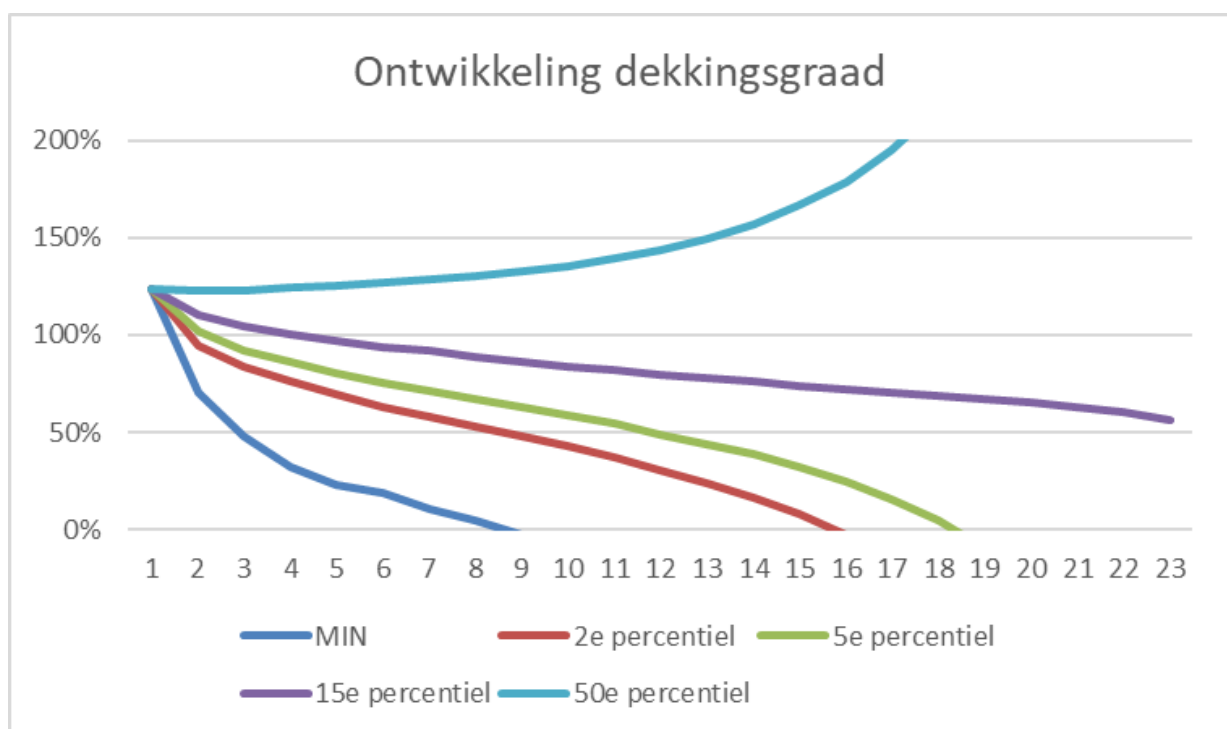
Het 5<sup>e</sup> percentiel (waarbij 19.000 van de 20.000 scenario's beter scoren) zakt weliswaar door de 100% dekkingsgraad heen, maar stabiliseert na jaar 12. In dat scenario is er na 12 jaar dus een fors tekort naar FTK-normen, maar leidt uitkeren van een volledig koopkrachtig pensioen daarna niet tot verdere uitholling van de financiële positie.

Ook in het 2<sup>e</sup> percentiel (19.600 van de 20.000 scenario's doen het beter) en zelfs het aller slechtste scenario lijken forse tekorten (naar FTK-normen) het bestendig uitkeren van een koopkrachtig pensioen niet in de weg te staan.

#### 4.2 Alleen gepensioneerden

Vervolgens hebben we gekeken naar een situatie waarin het fonds bestaat uit alleen een cohort gepensioneerden. Dat is de situatie waarin gepensioneerden terechtkomen als ze invaren en het fonds een collectieve uitkeringsfase hanteert. Maar ook de situatie waarbij het fonds overgaat naar het nieuwe stelsel en gepensioneerden niet invaren komt overeen met deze situatie.

Dan is dit de uitkomst.



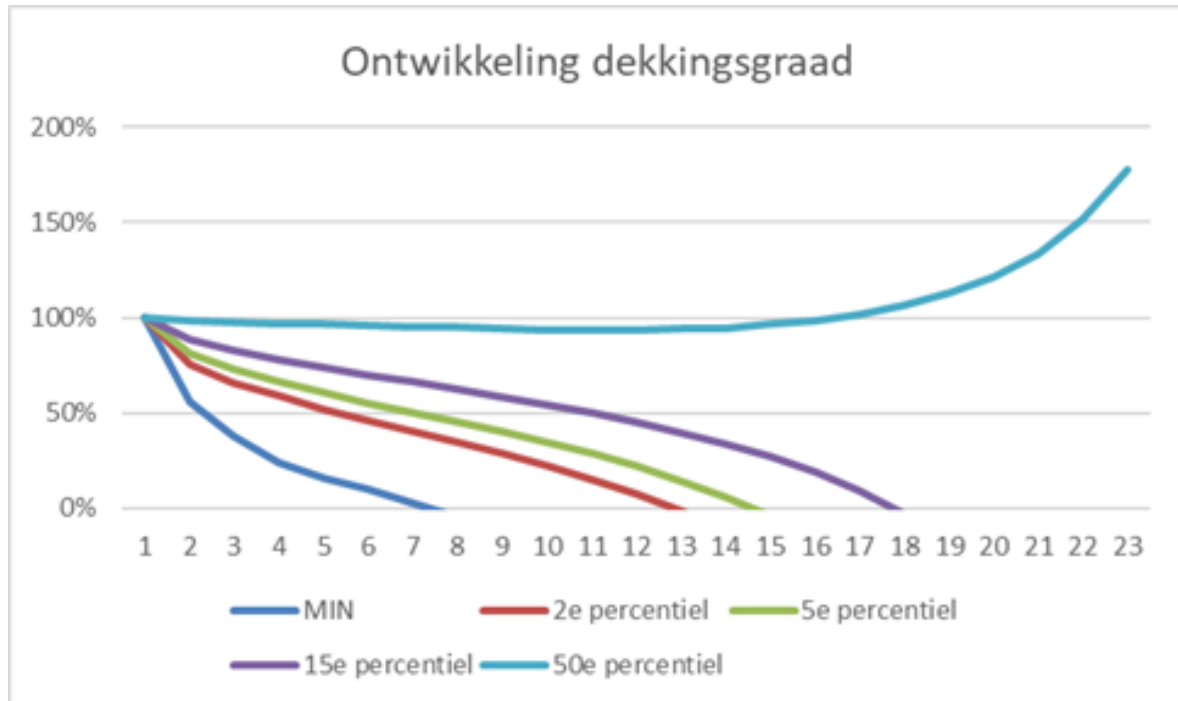
**Grafiek 2: alleen gepensioneerden; startdekkingsgraad 123,2%; 50% aandelen**

We zien, dat het middelste scenario (het 50e percentiel, oftewel de lichtblauwe lijn) een jaar of tien licht omhoog gaat en dan steeds sneller. In de gunstige helft van de gevallen kan er dus gewoon een geïndexeerd pensioen worden uitgekeerd en wordt het fonds desondanks steeds rijker.

Maar bij minder gunstige scenario's gaat het fout. We zien dat het 5<sup>e</sup> percentiel na 18 jaar op nul uitkomt. Dat betekent dat in 1.000 van de 20.000 scenario's de pot na 18 jaar leeg is. Voor alle duidelijkheid: dan is de pot echt leeg en voor deelnemers die dan nog leven is er geen pensioen meer. Natuurlijk is die kans veel te groot om acceptabel te zijn.

### 4.3 Invloed startdekkingsgraad

We hebben ook gekeken naar de invloed van de startdekkingsgraad. Nog niet zo heel lang geleden lagen de dekkingsgraden rond de 100%. Bij een dekkingsgraad van 100% ziet de grafiek er zo uit.



**Grafiek 3: alleen gepensioneerden; startdekkingsgraad 100%; 50% aandelen**

We zien, dat het 50<sup>e</sup> percentiel wat langer stabiel blijft, maar uiteindelijk ook sterk stijgt. Ook in dit geval blijft er in de helft van de gevallen dus geld over.

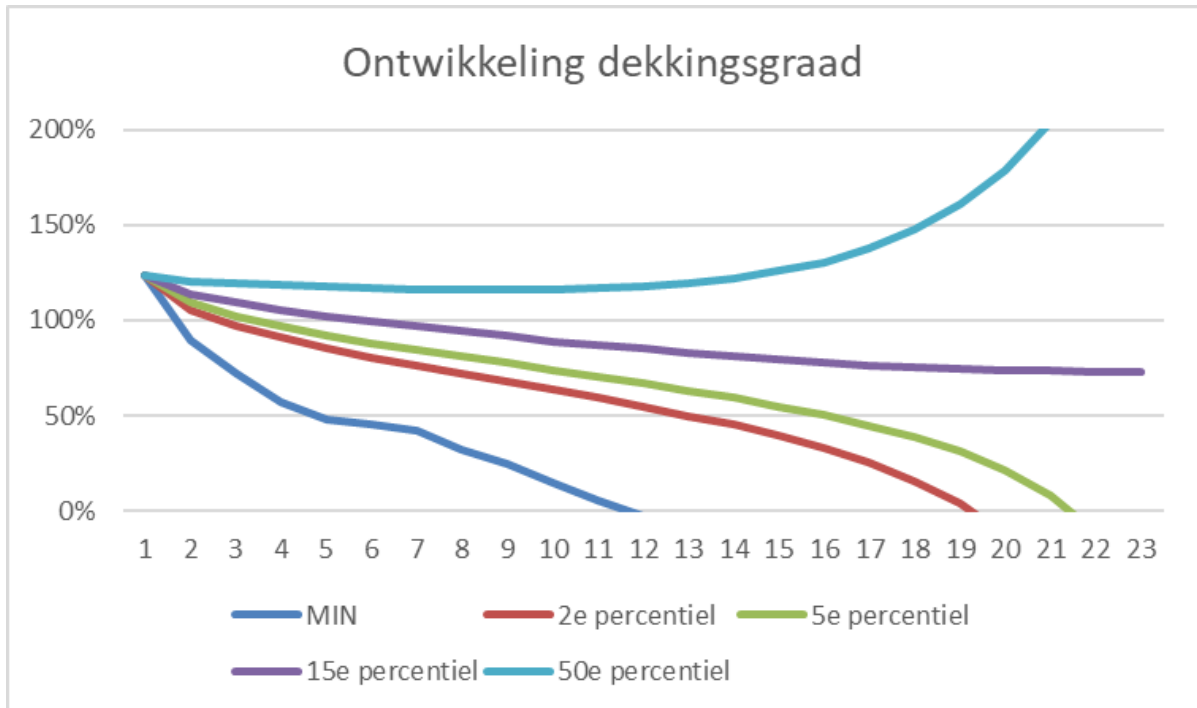
De ongunstige gevallen worden vanzelfsprekend nog ongunstiger. In 5% van de gevallen is de pot al na 15 jaar leeg; in 15% van de gevallen na 18 jaar.

Al met al geeft dit op hoofdlijnen hetzelfde beeld als bij 123,2%, maar met nog wat snellere daling naar nul.



#### 4.4 Invloed beleggingsbeleid

We hebben ook gekeken naar de invloed van het beleggingsbeleid. Voor alleen gepensioneerden wordt 50% beleggen in aandelen wat onverantwoord risicovol gevonden. We hebben dus het beleggingsbeleid aangepast en slechts 25% in aandelen belegd. Dat wordt de grafiek aldus.



**Grafiek 3: alleen gepensioneerden; startdekkingsgraad 123,2%; 25% aandelen**

We zien dat het 50<sup>e</sup> percentiel wat minder uitbundig stijgt dan bij 50% aandelen. Dat komt overeen met het verlaagde rendement, dat voortkomt uit een lager percentage aandelen.

Het risico is teruggebracht en dat zien we aan de onderkant van de grafiek. Het 5<sup>e</sup> percentiel komt nu pas na 22 jaar op nul. Maar, hoewel het nu langer duurt, ook bij een voorzichtig beleggingsbeleid is er een onaanvaardbaar grote kans van 5% dat het geld op is voordat de laatste gepensioneerde overleden is.

## 5. Interpretatie van de resultaten

Bij het analyseren van de resultaten vallen enkele zaken op.

### 5.1 Koopkrachtig pensioen mogelijk

We zien in grafiek 1 een situatie waarin de huidige pensioenen volledig geïndexeerd worden en de premie op het huidige niveau wordt gehandhaafd. We zien dit zelfs in extreem ongunstige scenario's leiden tot een redelijk stabiele situatie. Daaruit kan men opmaken, dat vanuit de huidige omstandigheden het mogelijk moet zijn om met een zeer hoge mate van zekerheid tegen de huidige premie een koopkrachtig pensioen te bieden.

Deze conclusie gaat in tegen de tijdens de pensioenonderhandelingen veel gebezigde stellingen, dat zekerheid onbetaalbaar zou zijn en dat koopkracht en zekerheid niet samen zouden gaan.

Grafiek 2 laat zien, dat dit in een situatie zonder solidariteit tussen generaties veel minder zeker wordt. Dat betekent, dat simpelweg premies storten en een koopkrachtig pensioen uitkeren onvoldoende zekerheid biedt aan de jongeren voor wie de continuïteit van hun werkgever of bedrijfstak met generaties die weer na hen komen op lange termijn niet gegarandeerd kan worden.

Ons onderzoek laat dus zien, dat het mogelijk is om met weinig beperkingen een stelsel te bouwen dat met een hoge mate van zekerheid een koopkrachtig pensioen kan bieden.

Dit onderhavige onderzoek laat zien dat het kan, maar nog niet hoe het kan. Stichting Koopkrachtig Solidair Pensioen heeft evenwel ook een antwoord op die vraag. Wij hebben een formule waarmee een stelsel gebouwd kan worden dat dit zal realiseren. Onze formule is eenvoudig te implementeren en zal ook leiden tot een verlaging van de uitvoeringskosten. Wij kunnen dit desgewenst nog vóór het zomerreces opleveren klaar voor wetgevingsoverleg in het parlement. Verdere details vallen buiten de reikwijdte van dit onderzoek, maar wij zijn vanzelfsprekend graag bereid om vragen hierover te beantwoorden.

Kortom: Het is mogelijk een pensioenstelsel te bouwen dat een koopkrachtig pensioen levert gegeven de huidige premies, pensioenaanspraken en fondsvermogens. Het is zelfs realiseerbaar met een veel grotere zekerheid dan tot nu toe werd aangenomen.

### 5.2 Afscheiden gepensioneerden maakt uit

Partijen binnen en buiten het parlement voeren argumenten aan om niet in te varen. Dit gebeurt in verschillende varianten. Er wordt gesproken over een carve-out, over een referendum onder deelnemers en over standaard-niet invaren.

Onder deze pleidooien ligt een impliciete veronderstelling, dat er niets zal veranderen voor de groep die niet invaart. Uit ons onderzoek blijkt evenwel dat die veronderstelling onjuist is.

De huidige situatie komt redelijk overeen met grafiek 1. Zelfs in de meest ongunstige scenario's is een koopkrachtig pensioen goed haalbaar. Als de Wet toekomst pensioenen effectief wordt en gepensioneerden varen niet in, dan komt hun situatie neer op grafiek 2. Door het feit, dat ze hun risico's niet meer kunnen delen met andere generaties neemt hun kans op volledige indexatie, oftewel een koopkrachtig pensioen significant af.

Kortom: Bij handhaving van de Wet toekomst pensioenen worden de kansen voor (toekomstig) gepensioneerden op een koopkrachtig pensioen beduidend minder, ook als zij zelf niet overgaan (invaren).

### **5.3 Afspraken pensioenakkoord niet verenigbaar**

In het pensioenakkoord zijn verschillende afspraken gemaakt, waaronder een persoonlijker pensioen en een koopkrachtiger pensioen. Over de formulering van de laatste afspraak is veel gediscussieerd met termen als “eerder uitzicht op” en het verschil tussen koopkrachtig en koopkrachtiger. Ik laat deze discussie voor wat hij is.

Een persoonlijk pensioen betekent, dat elke deelnemer een eigen pensioenvermogen (of -kapitaal) heeft, dat ontwikkelt volgens een eigen profiel van risico en rendement. Dit profiel is vervolgens afhankelijk van leeftijd en risicohouding. De laatste kan individueel of collectief voor een leeftijdscohort gemeten worden. Essentieel hierin is dat er geen risico's of rendementen gedeeld worden met deelnemers uit een ander leeftijdscohort. Anders gezegd: dat de solidariteit tussen generaties wordt doorgesneden. Dit probeert men te ondervangen met een solidariteitsreserve maar die reserve is er vooral om te blijven voldoen aan de EU-wetgeving om pensioenfondsen verplicht te houden. Het realiseert geen koopkrachtbehoud.

Uit ons onderzoek blijkt, dat deze solidariteit tussen generaties van wezenlijk belang is als men een koopkrachtig pensioen wil realiseren. Met andere woorden: beide afspraken uit het pensioenakkoord, een persoonlijk pensioen en een koopkrachtig pensioen zijn niet tegelijk na te komen.

Het parlement in de oude samenstelling heeft de prioriteit gelegd bij het nakomen van de afspraak van een persoonlijk pensioen. Impliciet heeft het parlement in de oude samenstelling vanwege de onverenigbaarheid van beide doelstellingen daarmee ervoor gekozen om de afspraak uit het pensioenakkoord om te zorgen voor een koopkrachtig pensioen niet na te komen.

In het nieuwe parlement zijn verhoudingen anders komen te liggen. Mogelijk ontstaat er nu een meerderheid die het realiseren van een koopkrachtig pensioen belangrijker vindt dan het realiseren van een persoonlijk pensioen. In dat geval is het belangrijk om zich te realiseren dat het niet volstaat om gepensioneerden af te scheiden in een eigen regime. Wil men de afspraak om te zorgen voor een koopkrachtig pensioen alsnog nakomen dan kan dat alleen als men radicaal breekt met de realisering van een persoonlijk pensioen.

Kortom: Een koopkrachtig pensioen kan alleen gerealiseerd worden als gebroken wordt met de doelstelling van een persoonlijk pensioen. Beide afspraken uit het pensioenakkoord zijn niet tegelijk realiseerbaar.

### **5.4 Uitkomsten zijn strijdig met voorspellingen uit FTK model**

Een opvallende constatering doen we als we kijken naar bijvoorbeeld de groene lijn in grafiek 1. Dit is het 5<sup>e</sup> percentiel in de situatie van een fonds met zowel actieven als gepensioneerden.

Die lijn geeft na 12 jaar een dekkingsgraad van 84,23% en na 22 jaar een dekkingsgraad van 86,96%.

De dekkingsgraad is berekend volgens de rekenregels van het Financieel ToetsingsKader (FTK). Die rekenregels zijn gebaseerd op een economische theorie. Volgens die economische theorie kan een

fonds bij een dekkingsgraad van 100% in een gemiddeld scenario zijn pensioenverplichtingen – zonder indexatie – precies nakomen. Wij noemen deze economische theorie in het vervolg het FTK model.

Een fonds met een dekkingsgraad van 84,23% dekkingsgraad komt dus 15,77% tekort om volgens het FTK model zijn verplichtingen na te komen. In een dergelijke situatie wordt van DNB verwacht, dat zij aandringt op het korten van pensioenen omdat onverkort doorgaan met uitkeren de pensioenen van jongeren in gevaar zou brengen. Toch wordt in dit gedachtenexperiment niet alleen doorgegaan met uitkeren; er wordt ook doorgegaan met volledig indexeren. Volgens het FTK model zal dat de middelen van het fonds onverantwoord aantasten.

Het wordt nog erger. Want er vindt ook nieuwe pensioenopbouw plaats. Die pensioenopbouw vindt plaats tegen een premiedekkingsgraad van 73%, dat wil zeggen dat er 73% betaald wordt van wat volgens het FTK model nodig is om die nieuwe pensioenverplichtingen na te kunnen komen. De nieuw opgebouwde pensioenen zijn dus nog slechter gefinancierd dan de pensioenen die al in het fonds aanwezig waren. Als men de nieuwe en de oude pensioenen samenvoegt verslechtert dus de dekking van de al opgebouwde pensioenen.

Volgens het FTK model moet dit in normale omstandigheden leiden tot een steeds verdere uitholling van de financiële positie van het fonds. Echter, we kijken niet naar normale omstandigheden; we kijken naar de 5% slechtste economische omstandigheden, het zogenaamd zwaar weer scenario. Dat betekent, dat de financiële positie volgens het FTK model extra snel moet verslechteren.

Maar dit is niet wat we waarnemen. We zien dat de financiële positie zich stabiliseert en zelfs licht verbetert.

De waarnemingen komen dus – zelfs bij benadering - niet overeen met de voorspellingen van het FTK model. Een hoofdregel van wetenschappelijk onderzoek is dat als voorspellingen uit een theorie niet overeenkomen met waarnemingen de theorie verworpen moet worden.

Als we deze hoofdregel van wetenschappelijk onderzoek toepassen op de zojuist gedane waarneming, dan is er dus alle reden om twijfels te hebben bij de wiskundige juistheid van het FTK model.

Dit is een ernstige conclusie, want alle regelgeving over pensioenen van de afgelopen zeventien jaar steunt op dit model. Als de wiskundige juistheid van het FTK model ter discussie komt te staan, dan vervalt ook de onderbouwing van alle regelgeving en de besluiten die daarop gebaseerd zijn, zoals de besluiten om tussen 2008 en 2021 niet of beperkt te indexeren.

Koopkrachtig Solidair Pensioen heeft eerder al op theoretische gronden geconstateerd, dat het FTK model niet geschikt is voor toepassing op pensioenfondsen. Onze oplossing voor een koopkrachtig pensioen, zoals genoemd in paragraaf 5.1 is dan ook gestoeld op een risicomodel dat is ontwikkeld vanuit een andere economische theorie.

Kortom: Er is concrete aanleiding om te twijfelen aan de wiskundige juistheid van het model waarop de FTK rekenregels (zoals niet indexeren tussen 2008 en 2021) gebaseerd zijn.

## 6. Colofon

Koopkrachtig Solidair Pensioen is een project van Stichting ROL Pensioenfondsen. De stichting heeft tot doel om middels een initiatief wetsvoorstel het pensioenstelsel te verbeteren. Wij doen dat op basis van een door ons ontwikkeld en nog door te ontwikkelen risicomodel dat het FTK model moet vervangen.

Donaties op NL77 TRIO 0320 6499 03  
t.n.v. Koopkrachtig Solidair Pensioen

Website: <https://www.koopkrachtig-solidair-pensioen.nl/>

Mail: [info@koopkrachtig-solidair-pensioen.nl](mailto:info@koopkrachtig-solidair-pensioen.nl)

Telefoon: 06-52789609

Grafieken en teksten uit dit rapport mogen onder voorwaarde van bronvermelding vrij worden geciteerd.