

***Aan de Voorzitters van de Eerste en Tweede Kamer der Staten-Generaal***

***Postbus 20018***

***2500 EA Den Haag***

***Datum: 31 oktober 2022***

***Betreft: Wetsvoorstel Toekomst Pensioenen***

Bijgaand treft u een memo aan dat ingaat op het Wetsvoorstel Toekomst Pensioenen. Dit memo geeft aan dat het beleggingsbeleid dat is gebaseerd is op de huidige waardering van pensioenverplichtingen, heeft geleid tot grote verliezen op de vastrentende beleggingen en de rentederivaten die de Nederlandse pensioenfondsen hebben afgesloten. Deze verliezen vloeien voort uit een beleggingsbeleid dat de afgelopen jaren steeds meer is bepaald door het beheersen van de volatiliteit van de waardering van de pensioenverplichtingen. Op zichzelf is dit begrijpelijk, maar de kosten die hiermee gepaard gaan, zijn zeer aanzienlijk. Als de rente stijgt zullen deze verliezen verder oplopen en zullen de pensioenfondsen gezamenlijk gedwongen worden verder aandelen te verkopen om aan hun kasverplichtingen inzake de rentederivaten te voldoen.

Het aanpakken van dit probleem is des te urgenter omdat de nadruk op vastrentende beleggingen die uit dit beleid voortvloeit, geen dekking biedt tegen de zeer snel oplopende inflatie. Vastrentende waarden geven alleen maar een nominale zekerheid en geen reële zekerheid. De komende tijd zal dan ook alle aandacht moeten worden gegeven hoe om te gaan met de grootste vijand van ieder kapitaalgedekt pensioenstelsel en dat is en blijft inflatie. Een inflatiegevaar dat momenteel door het IMF veel hoger wordt ingeschat dan door Nederlands autoriteiten.

In het nieuwe wetsvoorstel blijft de rentegevoeligheid via het daarin geïntroduceerde beschermingsrendement, onverminderd groot. Deze rentegevoeligheid ondermijnt de doelstelling van de nieuwe wet, namelijk een koopkrachtig pensioen. Een te grote belegging in vastrentende waarden betekent dat pensioenspaarders de op termijn hogere rendementen van andere beleggingscategorieën (waaronder aandelen) mislopen. Daarnaast bieden deze beleggingscategorieën ook een betere bescherming tegen periodes van hoge inflatie.

De rente onzekerheden hebben ook grote invloed op de individuele uitkomsten van het zogenaamde invaren. De transitie periode naar het nieuwe pensioenstelsel loopt tussen 2023 en 2027. Het is hoogst onzeker hoe in deze periode het verloop van de rente en de inflatie zal zijn. Ook een Commissie Parameters, hoe deskundig ook, zal daar moeilijk een antwoord op kunnen geven. Welke methode ook wordt gekozen voor het invaren, de deelnemers zullen de veelal complexe uitkomsten van deze transitie al snel ervaren als oneerlijk. Daarmee komt het vertrouwen van de deelnemers in ons pensioenstelsel sterk onder druk te staan en ook uiteindelijk de grondslag onder de huidige verplichtstelling.

De analyse in het bijgevoegde memo leidt tot de volgende aanbevelingen. De eerste aanbeveling is om onder deze economische omstandigheden af te zien van het doorvoeren van de Wet Toekomst Pensioenen in de voorgestelde vorm. Dit omdat:

- De complexiteit van de nieuwe pensioenwet te groot is.
- De uitvoeringsproblemen worden onderschat. De pensioenfondsen zijn optimistisch omdat ze zich gebonden voelen aan het Pensioenakkoord dat door de sociale partners is ondertekend.
- De overgang in één klap van een collectief naar een individueel pensioenstelsel onder de huidige economische en financiële omstandigheden voor veel deelnemers leidt tot pensioenuitkomsten die zeer ongewis zijn. Dat is een ongewenste situatie.
- De rentegevoeligheid van het nieuwe stelsel blijft zeer groot en de individuele toerekening van rendementen verschilt per leeftijd. Dit zal tot veel onbegrip leiden bij de deelnemers.

De tweede aanbeveling is de huidige rekenrentesystematiek aan te passen en te kiezen voor een meer stabiele rekenrente. Zodat pensioenfondsbesturen niet gedwongen zijn om rentebeschermsmaatregelen te treffen, hetgeen de facto neerkomt op het speculeren op een rentedaling. Een dergelijke aanpak zal ook de impact van de inflatie kunnen mitigeren. Het echte grote probleem van onze pensioenfondsen.

De strekking van het memo en deze beide aanbevelingen worden onderschreven door de volgende ondertekenaars:

Drs. Sonja Barendregt-Roojers, Anton de Bekker AAG, Jos Berkemeijer AAG, prof. dr. Dirk Bezemer, prof. dr. Roel Beetsma, prof. dr. Eduard Bomhoff, prof. dr. Wim Boonstra, mr. Jeroen van Breda Vriesman, dr. Gerrit Jan van den Brink RA, mr. drs. Elco Brinkman, drs. Rob de Brouwer, prof. dr. Frank den Butter, drs. Maarten Dijkshoorn AG, prof. dr. Sylvester Eiffinger, drs. Arno Eijgenraam AAG, mr. drs. Gerben Everts RA, prof. Hans Gortemaker RA, prof. dr. Joop Hartog, mr. Gerard Heeres, drs. Han de Jong, dr. Angelien Kemna, mr. Flip Klopper, prof. dr. Kees Koedijk, dr. Jeroen Kremers, mr. Joop van Lunteren, Maarten Maas AAG, prof. dr. Robert van der meer, drs. Jelle Mensonides, drs. George Möller, mr. Frans de Née tot Babberich, dr. Anton van Nunen. drs. Jan Pierik, Em. prof. dr. Bernard van Praag, drs. Peter de Ridder, drs. D.M. Sluimers, mr. Willem Stevens, drs. Emiel Stolp, drs. Kees Storm, dr. Jan Tamerus, prof. mr. dr. Cees Veerman, prof. dr. Casper de Vries, drs. Alex de Waal AAG, drs. Jos Werner, dr. Herman Wijffels.

## MEMO: De toekomst van ons pensioenstelsel

Op 30 maart van dit jaar is het Wetsvoorstel Toekomst Pensioenen door het kabinet Rutte IV naar de Tweede Kamer gestuurd. In dit wetsvoorstel, dat met bijlagen maar liefst 500 pagina's beslaat, beschrijft het kabinet op welke wijze men het *collectief* pensioenvermogen van 1517 miljard euro<sup>1</sup>, *individueel* wil gaan herverdelen over de bijna 10 miljoen pensioendeelnemers in ons land. Omdat dit een uitermate complexe operatie is, krijgen pensioenfondsen tot 2027 de tijd om al deze aanpassingen door te voeren en hun systemen om te zetten. Een zeer kostbare zaak die de pensioenfondsen, en daarmee de deelnemers, uiteraard wel zelf zullen moeten betalen.

Volgens het kabinet is deze ingrijpende wijziging noodzakelijk omdat het oude stelsel niet meer houdbaar is en het nieuwe stelsel veel beter is toegerust voor de toekomst. De vraag is uiteraard of dat nu werkelijk zo is. Hoe onhoudbaar is het huidige stelsel dat het in één klap moet worden vervangen? En hoe goed is het nieuwe stelsel nu eigenlijk, welke problemen worden er opgelost en hoe uitvoerbaar is de transitie naar dit nieuwe plan van 500 pagina's?

### Het huidige pensioenstelsel

Ondanks het feit dat het pensioenvermogen in ons land de afgelopen jaren, zeker na de kredietcrisis, bijna is verdrievoudigd (van 576 miljard euro in 2008 naar 1517 miljard euro einde tweede kwartaal 2022), is het kabinet van oordeel dat het huidige pensioenstelsel niet toekomstbestendig is. Deze visie stoelt in belangrijke mate op de gedachte dat ons huidige pensioenstelsel onvoldoende zou zijn toegesneden op een toekomstige economie van langdurig lage inflatie en een daarmee corresponderende zeer lage rente. Immers door de koppeling van de pensioenverplichtingen aan de dalende rente zijn de pensioenverplichtingen sinds 2008 dusdanig opgelopen dat zelfs met de hiervoor genoemde hoge vermogensrendementen, de dekkingsgraden van diverse pensioenfondsen onder de 100 procent zijn gedaald en kortingen soms maar net konden worden voorkomen.

De afgelopen twee jaar is echter gebleken dat deze uitgangspunten inzake de economische toekomst in snel tempo zijn achterhaald. De inflatie is zeer fors gestegen en de rente is sterk opgelopen. De dekkingsgraden van de Nederlandse pensioenfondsen zijn door deze ontwikkelingen sterk toegenomen. Volgens de meest recente publicatie van AON<sup>2</sup> lag de gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen eind september van dit jaar op 122%. Dat is een forse stijging ten opzichte van september 2021 toen volgens AON de gemiddelde dekkingsgraad nog op 110% uitkwam. En zeker ook in vergelijking met de gemiddelde dekkingsgraad die in september 2020 door AON op 95% werd becijferd.

---

<sup>1</sup> Gelet op de recente ontwikkelingen op de financiële markten mag verwacht worden dat het huidige pensioenvermogen onder deze stand van het ultimo van het tweede kwartaal ligt. Dit cijfer is echter het laatst officiële cijfer dat DNB heeft gepubliceerd. *DNB, persbericht, 26 juli 2022*

<sup>2</sup> *AON Persbericht, 3 oktober 2022*

De stijging van de dekkingsgraad in 2022 is gerealiseerd ondanks de grote dalingen in de pensioenvermogens. Zo leden de Nederlandse pensioenfondsen in de eerste helft van dit jaar een verlies van bijna 300 miljard euro. Hierdoor daalde het gezamenlijke pensioen vermogen van begin dit jaar van 1809 miljard euro naar de hiervoor genoemde 1517 miljard euro. Maar doordat de pensioenverplichtingen nog harder terugliepen, steeg desalniettemin de gemiddelde dekkingsgraad. Dit alles levert het vreemde beeld op dat in tijden van grote vermogenswinsten en dalende rentes, de dekkingsgraden juist daalden en dat in een periode van grote vermogensverliezen en stijgende rentes, de dekkingsgraden daarentegen zijn gestegen. Menig pensioenfondsbestuurder verzuchtte dan ook de afgelopen tijd dat dit aan de deelnemers nauwelijks meer is uit te leggen. En eerlijk gezegd, dat is het ook niet.

Deze tegenstrijdige uitkomsten hebben alles te maken met de huidige pensioenwet (FTK) om de pensioenverplichtingen te waarderen tegen de actuele marktrente, waardoor de fluctuaties van de balanswaarde van deze verplichtingen veel sterker zijn dan die van het vermogen. Deze fluctuaties zien we terug in de beweeglijkheid van de dekkingsgraad. In plaats van een stabiele waarderingsmethode die aansluit op langjarige economische ontwikkelingen, worden in het huidige stelsel de dagkoersen van de financiële markten gevolgd alsof alle pensioenverplichtingen dagelijks moeten worden verhandeld.

Om deze fluctuaties te mitigeren, voortvloeiend uit de perverse focus op de korte termijn, zijn pensioenfondsen op grote schaal overgegaan op het beleggen in vastrentende waarden. Eind vorig jaar hadden de Nederlandse pensioenfondsen meer dan 50% belegd in staatsleningen en andere vastrentende titels. Het 'voordeel' van deze belegging is dat de waardeontwikkeling van deze leningen in de huidige systematiek lijkt te corresponderen met de waardeontwikkeling van de verplichtingen: omhoog bij rentedalingen en omlaag bij rentestijgingen. Omdat echter de (kortere) looptijd van deze obligaties niet aansluit bij de (langere) looptijd van de pensioenverplichtingen, zijn pensioenfondsen daarnaast op grote schaal gaan beleggen in rentederivaten (renteswaps) om deze looptijdverschillen te overbruggen. Door dit beleggingsbeleid zijn de pensioenfondsen de afgelopen jaren erin geslaagd om de volatiliteit van hun gemeten dekkingsgraden enigszins te beperken om daarmee kortingen op de pensioenuitkeringen te voorkomen.

Regelmatig kwam de vraag naar voren of dit beleid niet geïntensiveerd moest worden. Immers dankzij dit afdekken waren bij veel pensioenfondsen grote problemen voorkomen toen de rente daalde. Het antwoord op deze vraag hebben we de afgelopen maanden gekregen. Door de gestegen rente zijn de vastrentende beleggingen en de rentederivaten van de Nederlandse pensioenfondsen zeer fors in waarde gedaald. In de eerste helft van dit jaar bedroeg het verlies op deze vermogenstitels maar liefst 234 miljard<sup>3</sup>. *Dit impliceert dat ruim driekwart van het recente vermogensverlies bij de pensioenfondsen valt toe te schrijven aan de geleden verliezen op vastrentende waarden en rentederivaten.*

---

<sup>3</sup> DNB persbericht, op cit.

Het beeld bij de portefeuille aan rentederivaten is ronduit alarmerend. Deze portefeuille, die niet wordt aangehouden als zinvolle belegging voor de pensioenen, maar een uitvloeisel is van het Nederlandse bolwerk van pensioenregels, is zeer fors in waarde teruggelopen. Was door de dalende rente de waarde van deze portefeuille in het derde kwartaal 2020 nog opgelopen tot bijna 110 miljard euro, sindsdien is door de rentestijging de waarde gedaald naar *minus* 53 miljard euro in het tweede kwartaal van 2022<sup>4</sup>. Deze ontwikkeling impliceert een ongekende waardedaling van meer dan 160 miljard euro in nauwelijks anderhalf jaar tijd.

En het einde is nog niet in zicht. In het derde kwartaal van dit jaar is de rente immers weer behoorlijk opgelopen, zodat de verliezen op deze derivaten onvermijdelijk verder zijn toegenomen. Geschat mag worden dat de rentederivatenportefeuille van de Nederlandse pensioenfondsen momenteel *op een verlies staat van meer dan 100 miljard euro* en dat met verder stijgende rentes deze verliezen alleen maar verder zullen oplopen. Dit vermogensverlies is hoogstwaarschijnlijk structureel, tenzij de rente weer terugvalt tot de extreem lage niveaus van de recente jaren. Maar de kans daarop lijkt niet heel groot.

Het verhaal gaat nog verder. In de eerste helft van 2022 hebben de Nederlandse pensioenfondsen voor 82 miljard euro aan aandelen verkocht om aan hun kasverplichtingen te kunnen voldoen op de rentederivaten<sup>5</sup>. De ruimte voor een mogelijke verkoop van vastrentende waarden om aan deze kasverplichtingen te kunnen voldoen, is zeer beperkt doordat anders de renteafdekking zou teruglopen. Dus hebben de Nederlandse pensioenfondsen structureel hoger renderende vermogenstitels (aandelen) moeten verkopen, teneinde voldoende liquiditeiten te verwerven om de (kas)tekorten bij de rentederivaten aan te vullen. Blijft de rente stijgen dan zullen de noodzakelijke liquiditeiten moeten komen uit een additionele verkoop van aandelen waardoor het toekomstige rendement wordt opgegeven en de ruimte voor prijsindexatie wordt verminderd.

Dit alles geeft aan dat de waardering van pensioenverplichtingen een keuze is met zeer grote en potentieel desastreuze financiële gevolgen. De huidige situatie van torenhoge inflatie en almaar oplopende rentes laat zien dat de financiële verliezen reeds ongekend groot zijn en nog veel groter kunnen worden. Echter, in plaats van het probleem bij de kern aan te pakken, en te kiezen voor een meer stabiele rekenrente die gebaseerd is op een realistisch economisch beeld, kiest het kabinet voor een vlucht naar voren. En presenteert nu een complete wijziging van ons pensioenstelsel waardoor dat veel houdbaarder zou zijn dan het huidige stelsel. De vraag is uiteraard of dat stelsel inderdaad veel beter is dan het bestaand stelsel en wat het daadwerkelijk oplost.

### **Het nieuwe pensioenstelsel**

De kern van het Wetsvoorstel Toekomst Pensioenen gaat over een ander opbouwsysteem van de toekomstige pensioenuitkeringen. De huidige uitkeringsovereenkomst wil het kabinet vervangen door een systeem van premieregelingen. Bij de uitkeringsovereenkomst wordt, afhankelijk van het aantal jaren pensioenopbouw, een toezegging gedaan over de uiteindelijke pensioenuitkering die de gepensioneerde gaat ontvangen. Een dergelijke toezegging vereist een buffer om fluctuaties in de uitkeringen zoveel mogelijk te voorkomen.

---

<sup>4</sup> *'Britse crisis toont risico van hoge renteafdekking'*, Jelle Mensonides, *Pensioen Pro*, 11 oktober 2022.

<sup>5</sup> *'Pensioenfondsen verkopen voor recordbedrag aan beleggingen'*, *DNB Persbericht*, 8 september 2022.

Bij de premieregeling staat daarentegen alleen de hoogte van de in te leggen premie vast. De uiteindelijke pensioenuitkering wordt berekend op basis van de betaalde premies en het behaalde rendement op de ingelegde gelden. De uitkeringen kunnen daardoor sterk fluctueren. De zogenaamde solidariteitsreserve moet daarvoor compensatie bieden, maar de vraag is of die reserve voldoende groot zal zijn. Voorstanders van het nieuwe stelsel wijzen erop dat met het nieuwe stelsel de opbouw van nieuwe pensioenrechten inzichtelijker gaat worden. Daarnaast zou de indexatie van pensioenuitkeringen makkelijker gaan worden zodat deelnemers beter beschermd kunnen worden tegen de (oplopende) inflatie. Helaas heeft deze flexibiliteit ook een keerzijde. Want tegenover de ruimere mogelijkheden om te indexeren als de markten het goed doen, staan even grote kansen dat pensioenen moeten worden gekort als het op de financiële markten minder gaat.

In diverse artikelen is er door verschillende deskundigen al op gewezen dat de uitkomst van het nieuwe stelsel wel eens aanzienlijk minder positief zou kunnen uitpakken dan nu wordt verondersteld. Immers in het nieuwe stelsel wordt voorzien dat er minder in zakelijke waarden (waaronder aandelen) wordt belegd. Maar volgens recente actuariële berekeningen zou pas koopkrachtbehoud mogelijk zijn indien pensioenfondsen ten minste 50% in zakelijke waarden zouden beleggen<sup>6</sup>. Daarbij blijft het zogenaamde beschermingsrendement zeer rentegevoelig, waardoor de individuele pensioenpot aanzienlijk kan fluctueren. Volgens dezelfde actuariële berekeningen zou het gemiddelde pensioenresultaat in slechte jaren uitkomen op minus 6,5%<sup>7</sup>. De vraag is uiteraard of pensioenspaarders en gepensioneerden gebaat zijn bij zo'n sterke fluctuatie, waarbij het ene jaar wordt geïndexeerd en het andere jaar weer wordt gekort. De les van het afgelopen decennium is dat nominale kortingen grote weerstanden en onzekerheden bij de deelnemers oproepen.

Het kabinet is voornemens om dit nieuwe stelsel in één keer in te voeren. Dat betekent dat alle reeds opgebouwde rechten van de deelnemers omgerekend moeten worden naar een individueel pensioenvermogen. Dit zogenaamde invaren is een uiterst kwetsbare operatie dat grote druk legt bij de uitvoeringsorganisaties en hun IT-systemen. Het grote probleem is dat het uitermate lastig is om te bepalen wat het huidige, opgebouwde pensioenrecht van een deelnemer nu eigenlijk waard is. Om dat te kunnen berekenen, zullen diverse aannames moeten worden gemaakt over de rentes en toekomstige beleggingsresultaten. Want het bedrag dat de deelnemer aan individueel pensioenvermogen krijgt toegewezen, moet wel voldoende rendement kunnen genereren om de oorspronkelijke pensioenrechten in de toekomst te kunnen financieren.

Zeker in de huidige omstandigheden waarin economische voorspellingen met zeer grote marges zijn omgeven en de inflatie veel sterker blijkt dan voorheen werd aangenomen, lijkt deze omzetting een uiterst hachelijke zaak. En ook arbitrair, want in fluctuerende markten maakt het veel uit of je gisteren, vandaag of morgen dergelijke berekeningen maakt. Daarbij komt dat de hiervoor gebruikte stochastische modellen een hoge mate van schijnzekerheid bieden. Immers de kalibratie van dit soort modellen wordt ontleend aan periodes uit het verleden. Maar de toekomst is fundamenteel onzeker, met name onder de huidige omstandigheden met geopolitieke veranderingen, teruglopende globalisering en klimaatgevolgen. Hoe wil een kabinet onder zulke omstandigheden voor miljoenen mensen hun pensioenrechten omzetten? De complexe berekeningen en aannames zullen voor een individuele deelnemer niet te volgen zijn. Een goed inzicht wat er precies gaat gebeuren met zijn of haar pensioen is onmogelijk. Pensioen waar men tientallen jaren voor gespaard heeft.

---

<sup>6</sup> Actuarieel Bureau Confident BV, *Koopkrachtbehoud in de Wet Toekomst Pensioenen*, 31 oktober 2022.

<sup>7</sup> Confident, *op cit.*

Vertrouwen in ons pensioenstelsel is uitermate belangrijk, want ondanks dat het huidige Nederlandse pensioenstelsel in diverse, internationale onderzoeken veelal als beste of als een van de beste ter wereld wordt gekwalificeerd, blijkt dat het vertrouwen in ons pensioenstelsel er in de loop der jaren niet beter op is geworden. We zien dat nieuwe bedrijven veelal maar beperkt toetreden tot bedrijfstakpensioenfondsen en de geringe animo van zzp'ers om in het pensioenstelsel te participeren, is algemeen bekend. Blijkbaar wordt het stelsel, door de bestaande waarderingsystematiek en het daarmee samenhangende gebrek aan indexatie, niet meer zo aantrekkelijk gevonden. Als daar nog eens een complexe transitie bovenop komt, kan uiteraard de vraag rijzen in welke mate een dergelijk pensioenstelsel nog wel verplicht kan worden gesteld. Tot hoever kan een overheid, maar kunnen ook vakbewegingen en werkgeversorganisaties gaan met het verplicht stellen van pensioenregelingen als de uitkomsten zo onduidelijk zijn en zozeer kunnen tegenvallen?

### **Juridische risico's bij het eenmalig omzetten van pensioenrechten**

Het invaren van de bestaande pensioenrechten in het nieuwe pensioenstelsel wordt de grootste omzettingsoperatie die ooit in ons land is uitgevoerd. De herverdelingsoperatie van ruim 1500 miljard euro over bijna 10 miljoen deelnemers is in onze geschiedenis ongekend en zal alles van de uitvoeringsorganisaties vragen om dit in goede banen te leiden. Wat daarbij opvalt, is dat het kabinet in het wetsvoorstel nogal optimistisch is over de mogelijkheden om dit allemaal adequaat uit te voeren. Een optimisme dat nauwelijks gestoeld kan zijn op recente ervaringen met grote uitvoeringsorganisaties in ons land.

Tegenover het vertrouwen van het kabinet staat het toenemende wantrouwen van de burgers. Burgers die steeds vaker naar de rechter lopen en ook steeds vaker gelijk krijgen. De uitkomst van de juridische procedures rond de box 3 heffing is daarvan een duidelijk voorbeeld. Daar heeft de Hoge Raad een stokje gestoken voor het gemak waarmee de belastingdienst op basis van fictieve rendementen, aanslagen inzake de vermogensbelasting oplegde. Die aannames bleken juridisch onhoudbaar te zijn. Hetzelfde geldt mutatis mutandis uiteraard ook voor de aannames die zullen worden gebruikt voor de omzetting van pensioenrechten naar pensioenvermogen. Zoals hiervoor is aangegeven, is de kans dat deze aannames snel door de economische werkelijkheid zullen worden achterhaald, levensgroot. Met grote consequenties voor de deelnemers.

Verwacht mag dan ook worden dat er juridische procedures tegen de uitkomsten van het invaren zullen worden gestart. Om te voorkomen dat deelnemers dergelijke procedures starten, wil het kabinet de mogelijkheid om individueel bezwaar te maken tegen de voorgenomen omzetting, in het wetsvoorstel wettelijk aan de kant schuiven. Niet alleen heeft de deelnemer dan nauwelijks zicht op de gevolgen van de voorgestelde omzetting, maar men zal simpelweg de onzekere uitkomst moeten accepteren. Uiteraard zal dit niet zonder slag of stoot gaan en nu al zetten verschillende juridische deskundigen grote vraagtekens rond de houdbaarheid van deze verplichte omzetting. Zeker als er grote twijfels gaan ontstaan of deze omzetting financieel wel klopt. Individuele deelnemers kunnen via allerlei wegen door gezamenlijke actie herstel van hun rechten proberen af te dwingen, bijvoorbeeld via claimstichtingen. In onze rechtstaat zijn gerechtvaardigde juridische claims (gelukkig) niet zomaar aan de kant te zetten. Linksom of rechtsom zullen die claims hun gang naar de rechter vinden.

Met het oog op deze problemen zijn vergelijkbare stelselwijzigingen in het buitenland geheel anders aangepakt. In alle landen waar dergelijke transitie hebben plaatsgevonden, heeft men het bestaande pensioenstelsel gesloten voor nieuwe (en bestaande) deelnemers. De huidige deelnemers houden dan hun rechten in de oude regeling en alleen de nieuwe pensioengelden van de nieuwe (en bestaande) deelnemers worden ondergebracht in het nieuwe stelsel. Bij deze aanpak heb je geen ingewikkelde vertaling nodig van de bestaande pensioenrechten naar het nieuwe stelsel, hetgeen veel complexiteit en juridische risico's wegneemt. Voor de huidige gepensioneerden is het ook gemakkelijk te overzien, want voor hen verandert er niets. Vandaar dat deze aanpak overal ter wereld wordt toegepast, behalve in Nederland<sup>8</sup>.

### Hoe nu verder?

Als we het vorenstaande in ogenschouw nemen, dan wil het kabinet kost wat kost een discussie over de rekenrente vermijden en daartoe het pensioenstelsel compleet verbouwen en die verbouwing op termijn ook nog eens in één keer doorvoeren. Dat lijkt geen goede zaak, omdat de problemen met de rente afdekking op dit moment zeer groot zijn en vermoedelijk nog groter gaan worden. Deze problemen belasten niet alleen de transitiefase naar een nieuw pensioenstelsel. Ook het uiteindelijke nieuwe stelsel blijft in de huidige opzet zeer rente gevoelig. Dit kan ertoe leiden dat pensioenfondsbesturen dit renterisico structureel op een (te) hoog niveau gaan afdekken. Een ontwikkeling die we het laatste decennium in het Verenigd Koninkrijk hebben meegemaakt en waar we de gevolgen op dit moment van zien. Een koopkrachtig pensioenstelsel ligt daar, ondanks het ingrijpen van de Britse Centrale Bank, ver achter de horizon. Overigens is het maar zeer de vraag of de ECB op eenzelfde manier zou (kunnen) ingrijpen om een voornamelijk Nederlands pensioenstelsel probleem te verhelpen.

Om dergelijke situaties in ons land te voorkomen, moet zo snel mogelijk een discussie worden gestart over de wijze waarop de rekenrente wordt bepaald en moet worden geprobeerd de consequenties daarvan voor het beleggingsbeleid te mitigeren. Een dergelijke discussie moet politiek worden gevoerd en niet worden overgelaten aan de toezichthouder, zoals dit momenteel (te) veel gebeurt. Want welk stelsel er ook wordt ingevoerd, het is duidelijk dat de huidige economische omstandigheden ons dwingen tot een heroverweging te komen. De gevolgen zijn immers van een dusdanige financiële omvang, dat we het ons niet kunnen permitteren de komende 4 jaren, in afwachting van een nieuw stelsel, op onze handen te blijven zitten.

Als we met de keuze voor een meer stabiele rekenrente, de situatie in ons pensioenstelsel hebben gestabiliseerd, is het vervolgens de vraag of we 500 pagina's ingewikkelde wetteksten nodig hebben om de resterende problemen in ons pensioenstelsel op te lossen. Zoals bijvoorbeeld de doorsneepremieproblematiek. Deze kan ook in een gefaseerde aanpak heel goed worden opgelost. Gelukkig hebben we met het huidige niveau van dekkingsgraden voldoende tijd om stapsgewijs een meer toekomst vast stelsel te ontwerpen. Zeker nu ons pensioenstelsel veel beter bestand is gebleken tegen allerlei economische ontwikkelingen dan indertijd werd gedacht.

---

<sup>8</sup> In andere landen is er veelal gekozen voor òf een *soft freeze*, waarbij het bestaande stelsel alleen wordt gesloten voor nieuwe deelnemers òf voor een *hard freeze* waarbij het bestaande stelsel wordt gesloten voor alle bestaande en nieuwe deelnemers. Het Nederlandse voorstel voor een *total freeze*, waarbij het bestaande stelsel in één keer volledig wordt overgesloten naar een nieuw pensioenstelsel, is nog in geen enkel land voorgekomen. *Transition to a new pension contract in the Netherlands: Lessons from abroad*, Benne van Popta en Onno Steenbeek, Nedpar Industry Series, maart 2021.



Er zijn voldoende mogelijkheden om stapsgewijs te bouwen aan een stabiel pensioenstelsel dat wel vertrouwen wekt. En niet te koersen op een aanpak waarbij in één klap een compleet nieuw en complex pensioenstelsel wordt ingevoerd. Waardoor de deelnemers met onbegrijpelijke transitieperikelen zullen worden geconfronteerd. Leuk voor wetenschappers, maar de gemiddelde deelnemer heeft momenteel wel wat anders aan zijn hoofd. Die deelnemer zou graag hebben dat naar de urgente problemen rond inflatie en indexatie wordt gekeken. Als dat onvoldoende gebeurt, en de discussie gaat alleen nog over toekomstige pensioenmodellen, kan dat leiden tot een afnemend vertrouwen in ons pensioenstelsel en een sterk verminderde animo voor een verplichte pensioenregeling. Dat is niet de weg die we moeten gaan. Zeker niet met het oog op de gewenste uitbreiding van de deelname aan ons pensioenstelsel voor allerlei andere groepen, zoals de zzp'ers.

Het zal onvermijdelijk zijn dat ons pensioenstelsel de komende tijd onder forse druk zal komen te staan. Inflatie is vijand nummer één van ieder kapitaalgedekt pensioenstelsel. En een waarderingssystematiek die leidt tot een beleggingsbeleid dat vooral gestoeld is op vastrentende waarden en aanverwante renteproducten, is een buitengewoon riskante zaak. Immers deze beleggingen bieden geen enkele bescherming tegen de inflatie. Dit vraagstuk moet de komende tijd alle aandacht hebben van de politiek wil het vertrouwen van de deelnemer in ons pensioenstelsel niet snel teloor gaan.

Dit leidt tot de volgende aanbevelingen. De eerste aanbeveling is om onder deze economische omstandigheden af te zien van het doorvoeren van de Wet Toekomst Pensioenen in de voorgestelde vorm. Dit omdat:

- De complexiteit van de nieuwe pensioenwet te groot is.
- De uitvoeringsproblemen worden onderschat. De pensioenfondsen zijn optimistisch omdat ze zich gebonden voelen aan het Pensioenakkoord dat door de sociale partners is ondertekend.
- De overgang in één klap van een collectief naar een individueel pensioenstelsel onder de huidige economische en financiële omstandigheden voor veel deelnemers leidt tot pensioenuitkomsten die zeer ongewis zijn. Dat is een ongewenste situatie.
- De rentegevoeligheid van het nieuwe stelsel blijft zeer groot en de individuele toerekening van rendementen verschilt per leeftijd. Dit zal tot veel onbegrip leiden bij de deelnemers.

De tweede aanbeveling is de huidige rekenrentesystematiek aan te passen en te kiezen voor een meer stabiele rekenrente. Zodat pensioenfondsbesturen niet gedwongen zijn om onnodig veel rentebeschermsmaatregelen te treffen, hetgeen de facto neerkomt op het speculeren op een rentedaling. Een dergelijke aanpak zal ook de impact van de inflatie kunnen mitigeren. Het echte grote probleem van onze pensioenfondsen.

-0-0-0-0-0-0-0-0-