

Briefschrijvers moeten duidelijk en volledig zijn: jongeren slechter af bij aanpassing rekenrente

Ruim veertig zogenoemde prominenten stuurden begin deze week de Tweede Kamer de brief 'Ons pensioenstelsel verdient beter'. De centrale boodschap van de brief was: Als we anders omgaan met de rekenrente en een prudent stukje 'verwacht' rendement meenemen in de berekeningen, dan kunnen we pensioenkortingen vermijden en zelfs pensioenen verhogen. Op basis van onze ervaringen met en wetenschappelijke inzichten in ons pensioensysteem reageren wij hier op deze brief en stellen wij dat de verandering van de rekenmethode — zoals de briefschrijvers voorstellen — geld verschuift van de jongeren naar ouderen.

In ons pensioenstelsel wordt collectief gespaard geld verdeeld tussen jongere en oudere generaties via een zogenaamde rekenrente. We verdelen op basis van de risicovrije marktrente. Dat is niet wat we verwachten aan rendement, want daarin zit een compensatie ('beloning') voor beleggingsrisico: de risicopremie. Mogelijke extra beleggingsrendementen delen we pas uit nadat ze gerealiseerd zijn. De reden hiervoor is dat we dan pas weten of het risico zich heeft voorgedaan. Het rendement kan immers ook tegenvallen en dan zelfs lager zijn dan de risicovrije marktrente. Het inrekenen van de marktrente zit daarmee ook verpakt in wat we aan pensioen beloven aan alle deelnemers. Alles wat daarboven binnenkomt, is een compensatie voor gelopen beleggingsrisico.

Het vermogen van de pensioenfondsen moet bij voorkeur sneller groeien dan de kosten van de aan iedereen beloofde pensioenen. Deze pensioenverplichtingen nemen namelijk niet alleen toe als de rente lager wordt, maar ook als we langer leven. We moeten (mogen) meer jaren uitbetalen aan mensen die na hun pensioen door toename van de levensverwachting bijvoorbeeld zeven jaar langer leven, dan waarvoor ze premie hadden betaald. Meer geld in kas is dan nodig om de belofte na te komen.

De dalende rente heeft gezorgd voor hogere pensioenverplichtingen, maar in sommige gevallen ook voor hogere rendementen. Gelukkig maar, want daarmee konden de pensioenfondsen de toenemende verplichtingen een beetje bijhouden.



Jongeren zijn vaak nog niet met hun pensioen bezig.

FOTO: MARIJN FIDDER

Ook in de toekomst kunnen we best rendementen halen die boven de marktrente liggen. We weten het niet zeker, maar er is een gerede kans dat het lukt. Waarom zouden we daar dan niet mee rekenen? Dat is precies het voorstel van de briefschrijvers. Dat moet dan wel op een prudente wijze gebeuren, zeggen ze. Dat klinkt goed, maar er zit wel een groot nadeel aan.

Door de verdeelregel op basis van de marktrente wordt dus bepaald hoeveel er naar de ouderen gaat en hoeveel naar de jongeren. De huidige rekenrente is de afspraak waarmee het systeem vanaf 2007 gewerkt heeft. Stel nu dat je de huidige marktrente neemt

en je doet er 2% extra (prudente) risicopremie boven op als rekenrente. Dan stijgt de dekkinggraad bij een gemiddeld pensioenfonds met grofweg 30%. Dan hoeft het fonds dus niet te korten, maar mag het zelfs indexeren. Dat klinkt te mooi om waar te zijn, en dat is het dan ook... want de gepensioneerden krijgen dit geld direct uitbetaald.

De gezamenlijke pensioenpot is na indexeren (of niet-korten) iets leger dan dat deze zou zijn bij de eerdere regel met lagere rekenrente. Dit gaat zo jaren door. Tegen de tijd dat de jongeren aan de beurt zijn is de dekkinggraad door het snellere uitbetalen van geld aan eerdere generaties gepensio-

neerden, aanzienlijk lager. Stel dat je in plaats van 0,5% kort nu 2% indexeert, dan betaal je ieder jaar 2,5% meer uit dan onder de oude methode. Na een aantal jaren loopt dat snel op.

Ondertussen hebben die jongeren wel het volle beleggingsrisico gelopen, terwijl de risicopremie al was uitgedeeld via de hogere rekenrente. Zo krijgen de jongeren meer ongecompenseerd risico en minder pensioen dan dat ze bij een risicovrije rekenrente zouden hebben gekregen. Bij 2% verhoging van de rekenrente leveren jongeren grofweg 20% tot 30% van hun opgebouwde pensioenvermogen in voor ouderen. De verandering van de rekenmethode schuift dus geld van jongeren naar ouderen, terwijl het risico bij de jongeren blijft. Als het fout gaat maken ze verlies, maar hebben ze de verwachte winst aan de ouderen betaald. Als het heel goed gaat, maken ze net als de ouderen winst maar die hebben dan de verwachte winst er bovenop al eerder gehad. Jongeren zijn altijd slechter af bij deze aanpak.

Veel mensen begrijpen niet wat er gebeurt als je opeens gaat rekenen met 'prudent verwacht rendement' en dat dit marktwaarde herverdeelt tussen generaties. Dit komt door twee mechanismen die door de briefschrijvers niet worden onderkend. Ten eerste wordt er door de hogere dekkinggraad nu al meer geld uitgekeerd, dat straks niet meer in kas zit. Ten tweede wordt de risicopremie geïncasseerd, maar staat het risico zelf nog open. Wat je dan doet is dat je de (risico)premie die nog niet is gerealiseerd alvast uitbetaalt aan gepensioneerden, terwijl je het bijbehorende toekomstige beleggingsrisico bij de jongeren laat. De briefschrijvers mogen pleiten voor deze systematiek, maar vertel dan wel het hele verhaal.

.....
Deze reactie is onderschreven door de volgende hoogleraren: Bas Werker (Tilburg University), Theo Kocken (VU Amsterdam), Fieke van der Lecq (VU Amsterdam), Marike Knoef (Universiteit Leiden), Sweder van Wijnbergen (UvA), Lans Bovenberg (Tilburg University), Henriette Prast (Tilburg University), Rob Bauer (Universiteit van Maastricht), Theo Nijman (Tilburg University) en Dirk Broeders (Universiteit van Maastricht).