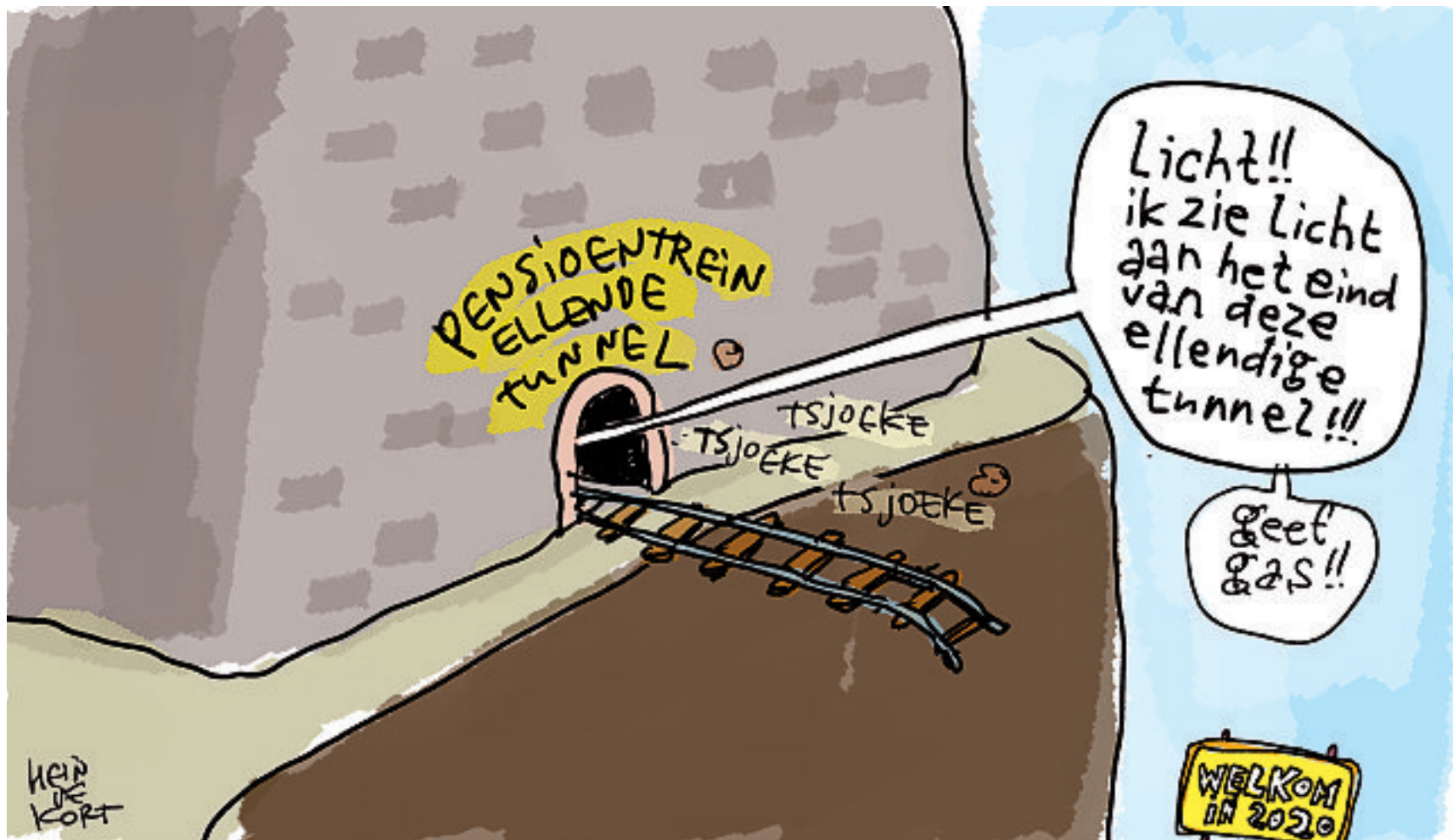


Voorkom besmettingsgevaar in de pensioenen: handel nu en denk na over later



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD



Fieke van der Lecq is onder andere hoogleraar pensioenmarkten aan de VU Amsterdam. Reageer via expert@fd.nl.



Hoewel pensioenen langer meegaan dan een flinke crisis, is het nu ook in de pensioensector alle hens aan dek. Recentelijk moesten pensioenfondsen van toezichthouder De Nederlandse Bank (DNB) hun 'integraal risicobeheer' op peil brengen en nu kunnen ze dat meteen toepassen.

De operationele risico's lijken redelijk onder controle te zijn. De pensioenuitvoeringsbedrijven hebben tijdig getest of hun medewerkers kunnen thuiswerken en pensioenfondsbestuurders kunnen vergaderen via beeldbellen. Voor kernfunctionarissen zijn vervangers aangewezen en de betaalfuncties zijn zeker gesteld. Dat laatste is een flinke klus, want er wordt per maand voor miljoenen aan premies geïnd en er gaan veel pensioenuitkeringen uit.

De financiële risico's voltrekken zich

ten volle. Bijna alle sectoren worden op een of andere manier geraakt: een symmetrische schok. Deze schok is ook systemisch van aard, omdat er allerlei doorwerkingen zijn die een domino-effect kunnen veroorzaken. We kennen dit van de eerdere financiële crisis. Het verschil met toen is dat er nu meer buffers zijn bij de banken en verzekeraars. Tegelijk zijn er minder buffers in de reële sectoren. De toenemende mondialisering en de druk op efficiëntie en *just in time*-transporten heeft tot lagere voorraden en een enorme kwetsbaarheid geleid. Al tijdens het begin van de coronacrisis werd zichtbaar hoe snel productieketens vastliepen en bedrijven in nood kwamen.

DALING DEKKINGSGRADEN

De aandelenkoersen duikelden omhoog en de rente eveneens. Daardoor werden de balansen van pensioenfondsen stevig geraakt en daalden de dekkingsgraden tot onder de grens waarop pensioenrechten moeten worden gekort. Nu de Europese Centrale Bank (ECB) een opkoopprogramma heeft afgekondigd, komt er weer wat rust in de financiële markten. Ook de overheden komen met omvangrijke stimuleringspakketten en mogen hiervoor zelfs de grenzen uit het Stabiliteits- en Groeipact tijdelijk overschrijden. Zo wordt het gebrek aan buffers deels ondervangen.

De pensioenfondsen merken dit in hun beleggingsportefeuilles. Ook ontvingen pensioenfondsen extra onderpand uit hun renteswaps, afhankelijk van de mate waarin ze hun renterisico hebben afgedekt. Wel heeft vrijwel elk pensioenfonds te maken met de invloed van de rentestand op de disconteringsvoet voor de verplichtingen. De

dekkingsgraden blijven daardoor voorlopig onder druk staan.

Hadden pensioenfondsen deze financiële risico's moeten voorzien en hier buffers voor moeten aanhouden? Ten dele hebben zij dit inderdaad gedaan via het aanhouden van eigen vermogen op grond van de solvabiliteitsvereisten. Ook hebben ze zelf vooruitgekeken naar de financiële risico's. Dat doen ze aan de hand van een activa-passivastudie waarbij veel scenario's worden gesimuleerd om een beeld te krijgen van de robuustheid van de balans. Hier zitten natuurlijk ook heel ongunstige scenario's tussen.

Recentelijk bleek echter uit onderzoek van hoogleraar Casper de Vries van de Erasmus Universiteit Rotterdam dat de echte 'staartrisiko's' toch onvoldoende in beeld zijn. Dit zijn risico's die zich zelden voordoen, maar wel grote invloed hebben. Pensioenfondsen blijken vooral in de problemen te komen als er meerdere schokken na elkaar plaatsvinden, zoals nu in de coronacrisis gebeurt. Onderzoek van DNB uit 2006 wees overigens ook al op de uitzonderlijk zware gevolgen van een pandemie, vanwege het symmetrische en systemische karakter van een dergelijke schok.

Het is begrijpelijk dat bedrijven in nood hun pensioenpremie moeilijk kunnen opbrengen. In sommige sectoren, zoals de reisbranche en de horeca, hebben pensioenfondsen de betaaltermijnen voor werkgevers al verlengd. Vanuit de wet is er wel een grens aan zulke sympathieke gebaren. Dit komt omdat deelnemers altijd recht houden op pensioen, ongeacht of hun werkgever hiervoor premie heeft afgedragen. Al te veel coulance richting bepaalde werkgevers kan leiden tot

benadeling van alle deelnemers in het bedrijfstakfonds.

In de huidige symmetrische schok zitten hele bedrijfstakken in hetzelfde schuitje. Dan gaat het niet meer om solidariteit tussen werkgevers (en hun werknemers) maar om de solvabiliteit van het pensioenfonds zelf. Op termijn kan dan niet worden ontkomen aan het korten van pensioenrechten. Dit heeft een negatief effect op de koopkracht. Het valt dan ook te hopen dat de Tijdelijke noodmaatregel overbrugging voor werkbehoud (NOW) niet alleen voorziet in loondoorbetaling, maar ook in de afdracht van pensioenpremies.

EIGEN ACTIES

Niet alleen de overheid moet bijspringen. In het Verenigd Koninkrijk wees de toezichthouder fijntjes op de mogelijkheid voor bedrijven om dividend te passeren en om hun bestuurders geen bonussen uit te keren. Vooral voor ondernemingspensioenfondsen met toegezegde uitkeringsregelingen zou dit kunnen helpen. De pensioenfondsen van zelfstandige beroepsbeoefenaren staan voor andere uitdagingen, aangezien hun deelnemers de premies geheel zelf moeten opbrengen terwijl hun werk mogelijk stilstaat.

Een troostrijke gedachte is dat het langetermijndenken ondertussen doorgaat. De uitwerking van het pensioenakkoord loopt naar verluidt geen vertraging op. Pensioenfondsen zullen intussen moeten laveren tussen kortetermijnmaatregelen om premiebetalers te ontzien en langetermijnmaatregelen om staartrisiko's te kunnen opvangen. De buffers zijn daarvoor op dit moment niet toereikend en de nieuwe pensioenregelingen zijn geen tovermiddel.

Pensioenfondsen komen in problemen als meerdere schokken na elkaar plaatsvinden