



Koopkrachtbehoud in het nieuwe stelsel

Een van de belangrijke redenen om over te stappen

op een nieuw pensioenstelsel is koopkrachtbehoud.

In de periode 2008–2022 hebben de meeste

pensioenfondsen niet of nauwelijks geïndexeerd.

Hierdoor is een indexatieachterstand van meer dan

20% ontstaan. Met het pensioenakkoord willen de

partijen dit soort achterstanden in de toekomst

voorkomen.

Recent¹ heeft minister Schouten nog bevestigd dat de

belofte van het pensioenakkoord een ‘eerder

perspectief op een koopkrachtig pensioen’ is en dus

niet een ‘koopkrachtig pensioen’. Eerder heeft hierbij

betrekking op de vergelijking met het huidige stelsel,

het FTK.

Deze belofte roept drie vragen op. Biedt het nieuwe

pensioenstelsel (WTP) ook meer dan het FTK?

Ongeacht de uitkomst van de vorige vraag, biedt de

WTP genoeg koopkrachtbehoud om koopkrachtig

genoemd te mogen worden? En zo niet, wat moet er

gebeuren om een koopkrachtig pensioen te kunnen

bieden?

Drs. H.J. Bets AAG is directeur Actuariel Adviesbureau
Confident B.V. en directeur Uw Pensioeninzicht B.V..



DE UITGANGSPUNTEN

Voor de berekeningen is uitgegaan van het Wetsvoorstel Wet toekomst pensioenen van 30 maart 2022. Hierbij is ook zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij de parameters en recente rapporten die rond de WTP door SZW gepubliceerd zijn.

- Voor het pensioenfonds is uitgegaan van een fictief pensioenfonds. Het fonds heeft een gelijkmatige verdeling van het aantal deelnemers over de leeftijden 21 tot en met 67. Van de voorziening is 1/3 voor de gepensioneerden.
- Het pensioenfonds belegt voor 50% in vastrentende waarden en voor 50% in zakelijke waarden.
- Het rendement op vastrentende waarde is conform de RTS van DNB.
- De risicopremie op zakelijke waarden is gelijk aan 4,33%.
- Het projectierendement is gelijk aan RTS.
- De inflatie is 2%.
- Voor de leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling is uitgegaan van de 3–2–1 verdeling zoals eerder onderzocht door het CPB. Dat wil zeggen dat jonge medewerkers 3 keer zoveel overrendement krijgen toebedeeld als gepensioneerden en oudere medewerkers 2 keer zoveel.
- Er wordt geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om rendement over de tijd uit te smeren.
- Vulling van en onttrekking aan de solidariteitsreserve is conform pagina 64 van de Memorie van Toelichting.

Natuurlijk moeten we bij de beoordeling een voorbehoud maken voor de definitieve wetgeving, de nog in te vullen lagere wetgeving, de komende parameters en de keuzes van de sociale partners en pensioenuitvoerders bij de invulling van de regelingen. Ook kan de samenstelling van het deelnemersbestand van invloed zijn op de uitkomsten.

Ondanks deze beperkingen is er voldoende basis om een inschatting te maken van de koopkrachtontwikkelingen onder de WTP.

In de WTP is sprake van een leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling. Het hogere rendement voor de pensioendatum wordt gebruikt om de pensioendoelstelling van bijvoorbeeld 80% van de gemiddelde pensioengrondslag bij 42 dienstjaren te halen. Het overrendement na de pensioendatum verminderd met het projectierendement is beschikbaar voor indexatie. In dit artikel wordt specifiek gekeken naar koopkrachtbehoud na ingang van het pensioen.

VERGELIJKING MET HET FTK

Biedt de WTP echt eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen? De onderbouwing die daarvoor door SZW wordt gebruikt is als volgt. In het FTK moeten overrendementen eerst worden gebruikt om reserves op te bouwen. Pas als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110% mag er begonnen worden met (gedeeltelijke) indexatie. Onder de WTP kunnen overrendementen direct gebruikt worden voor verhogingen. Omdat deze redenatie is opgesteld toen de dekkingsgraden al enkele jaren ruim onder de 110% waren, was deze redenatie terecht. Bij de huidige

gemiddelde dekkingsgraad van 119,9% is ‘eerder’ echter niet meer van toepassing. Zowel onder de WTP als onder het FTK kunnen de pensioenen direct verhoogd worden. Biedt de WTP dan misschien meer indexatie dan het FTK? De redenatie hierachter is dat als de buffereisen lager zijn dat er dan meer geld is voor verhogingen en dus voor een koopkrachtiger pensioen. Deze redenatie is goed te volgen, maar de werkelijkheid is gecompliceerder. Zo werken de leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling, het uitsmeren van resultaten over meerdere jaren en het financieren van de compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek in het nadeel van de verhogingen onder de WTP. Hiertegenover staat dat het vervallen van de gedempte premie een duidelijk pluspunt van de WTP is. Het is moeilijk om hier een sluitend antwoord op te geven.

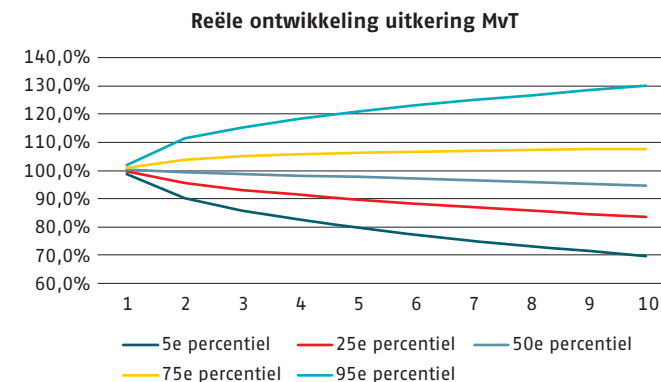
BIEDT DE WTP EEN KOOPKRACHTIG PENSIOEN?

Biedt de WTP een koopkrachtig pensioen voor gepensioneerden? Laten we dat eerst bekijken in de deterministische wereld zonder rekening te houden met de solidariteitsreserve. De solidariteitsreserve is volgens het wetsvoorstel immers niet bedoeld voor een ex-ante herverdeling over generaties. Uitgaande van de bovengenoemde uitgangspunten is de exposure voor gepensioneerden gelijk aan die van een beleggingsmix met 25% in aandelen. De verhoging is dan gelijk aan 1,1%. Dit is iets meer dan de helft van de verwachte inflatie van 2% en dus niet koopkrachtig. Als de exposure van de gepensioneerden verhoogd wordt naar 35%, gelijk aan het maximum dat voor de vaststelling van het projectierendement gebruikt mag worden, dan is de verhoging gelijk aan 1,5%. Ook dit is nog onvoldoende om het pensioen koopkrachtig te mogen noemen. Voor een koopkrachtig pensioen, dat een inflatie van 2% bijhoudt, is een exposure van 46% naar zakelijke waarden nodig.

Onder de WTP moet in het solidaire contract gebruik worden gemaakt van de solidariteitsreserve. De uitwerking, zoals vormgegeven in de Memorie van Toelichting leidt op lange termijn tot een solidariteitsreserve van ongeveer 5%. Voor de beoordeling van de verhoging die gegeven kan worden, gaan we op zoek naar de verhoging die mogelijk is bij een procentueel gelijkblijvende solidariteitsreserve. Uitgaande van de eerder genoemde uitgangspunten is de verhoging gelijk aan 1,5%. Uitgaande van een exposure van 35% is de verhoging gelijk aan 1,7%. Dit is nog geen koopkrachtig pensioen. Om een koopkrachtig pensioen te bereiken moet de exposure verhoogd worden naar 42%.

Conclusie: in een deterministische omgeving biedt het WTP geen koopkrachtig pensioen.

In een stochastische wereld ziet het plaatje er als volgt uit:



Hierbij is uitgegaan van een 50% exposure naar aandelen voor gepensioneerden. In deze berekening loopt het reële pensioen in het mediane scenario na 10 jaar zo’n 5% achter op de doelstelling. Dat deze uitwerking niet past binnen het risicoprofiel van de meeste gepensioneerden blijkt hier uit de spreiding na 10 jaar van plus en min 30%.

ALTERNATIEF VOOR EEN KOOPKRACHTIG PENSIOEN

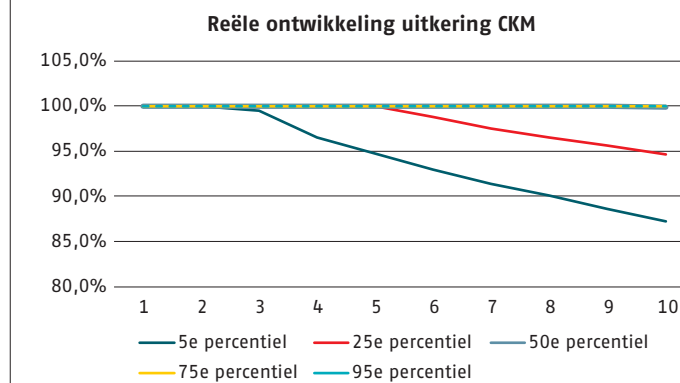
Om de gepensioneerden een koopkrachtig pensioen te kunnen bieden, zonder dat dit naar verwachting ten koste gaat van de andere deelnemers zou de exposure voor gepensioneerden omhoog moeten naar ongeveer 50%. Gegeven het risico dat hiermee gepaard gaat, past dit uitzonderingen daar gelaten niet binnen hun risicoprofiel.

Dit zou als volgt opgelost kunnen worden.

1. Beleg voor de gepensioneerden 50% in aandelen.
2. Geef de gepensioneerden het voor hun behaalde overrendement met een maximum percentage gelijk aan de inflatie.
3. Voeg het meerdere toe aan de solidariteitsreserve.
4. Indien de gepensioneerden minder dan de inflatie hebben ontvangen, verhoog hun rendement tot de inflatie vanuit de solidariteitsreserve, mits en voor zover de solidariteitsreserve dit toelaat.
5. Verdeel de resterende solidariteitsreserve over de niet gepensioneerden conform de regels.

Omdat voor de gepensioneerden iets meer is belegd in aandelen dan naar verwachting nodig is voor de doelstelling, profiteren de overige deelnemers van dit verschil. Bovendien vervalt de sponsoring van gepensioneerden vanuit het huidige voorbeeld uit de MvT. Op langere termijn kunnen de niet gepensioneerden een positief resultaat verwachten. Dit is hun beloning voor het risico dat ze overnemen van de gepensioneerden. Wel wordt hun verwacht pensioen voor de pensioendatum volatieler. De gepensioneerden krijgen meer verhoging dan ze op grond van hun risicoprofiel zelf kunnen realiseren. Dit is het voordeel van solidariteit.

De uitkomsten van onze berekeningen geven het volgende resultaat:



In deze grafiek liggen de lijnen van het 50e, 75e en 95e percentiel over elkaar heen. In meer dan de helft van de scenario’s wordt koopkrachtbehoud over 10 jaar gerealiseerd. Het pensioen voldoet hiermee aan mijn definitie van een koopkrachtig pensioen. Er is geen kans op koopkrachtstijging, dat is de prijs die de gepensioneerden betalen voor hun koopkrachtbehoud, kleinere kans op koopkrachtdaling en mindere koopkrachtdaling als dat gebeurt.

Er blijft wel een kans over op een koopkrachtdaling, logisch want een koopkrachtgarantie is te duur. De daling in het 5e percentiel is echter beduidend lager dan de daling in het 25e percentiel conform de uitwerking in de MvT. De koopkracht daling in het 95e percentiel wordt zelfs meer dan gehalveerd.

Deze uitwerking kan bijdragen aan een koopkrachtig pensioen voor gepensioneerden. De Wet toekomst pensioenen zal hiervoor echter wel moeten worden aangepast. ■

1 – Op 15–9–2022 in de Commissie Sociale Zaken