



Lage rekenrente, keuze tussen emotie en ratio

De rekenrente kom je tegenwoordig overal tegen.

Zelfs mijn eigen moeder bemoeit zich nu met mijn

pensioenvakgebied en meldt emotioneel dat 'wij

oudjes wel erg gepakt worden'. Deze rekenrente voor

pensioenfondsen is inmiddels onder de 1% gedaald.

Wij actuarissen doen doorgaans verwoede pogingen

theoretisch uit te leggen dat marktwaardering het

enige juiste model is, de huidige UFR is velen al een

doorn in het oog. Ook economen doen graag een

duit in het zakje in de rekenrentediscussie, met

verklaringen waarom de rente nog lang laag zal

blijven of waarom deze juist zal gaan stijgen.

In dit artikel zal ik me niet aan voorspellingen gaan

wagen. In een interview met *Het Financieele*

Dagblad, alweer tien jaar geleden, werd ik gequoot

met 'de rente kan omhoog of omlaag gaan' en bij

deze aloude wijsheid wilde ik het maar laten. Ik zal

hierna ingaan op nut, noodzaak en evenwichtigheid

van aanpassing van de rekenrente.

Ir. M. Heemskerk AAG is pensioenadviseur bij Mercer en docent Pensioenhervorming aan de UvA.



De grootste misvatting in het rekenrentedebat is dat er meer geld te verdelen zou zijn door de rekenrente hoger vast te stellen. Om toch nog wat getallen te gebruiken, laten we kijken naar twee situaties.

1. Als we de rekenrente laag vaststellen, moeten we nu bijna al het geld gereserveerd houden om alle opgebouwde pensioenen uit te kunnen keren. We rekenen immers nauwelijks beleggingsopbrengsten in. Er blijft dan dus nu nauwelijks iets over voor toeslagverlening en er kan mogelijk zelfs een tekort zijn, waardoor opgebouwde pensioenen verlaagd moeten worden.

2. Als we de rekenrente hoog vaststellen, gaan we op voorhand ervan uit dat rendement een grote bijdrage zal leveren in de toekomst. We hoeven nu dan ook veel minder in kas te hebben. Kortingen zijn niet aan de orde en mogelijk hebben we overschotten om pensioenen te verhogen.

Welke rekenrente zal de gemiddelde, weinig actuariel onderlegde Nederlander, kiezen denkt u? Vermoedelijk de tweede toch wel?

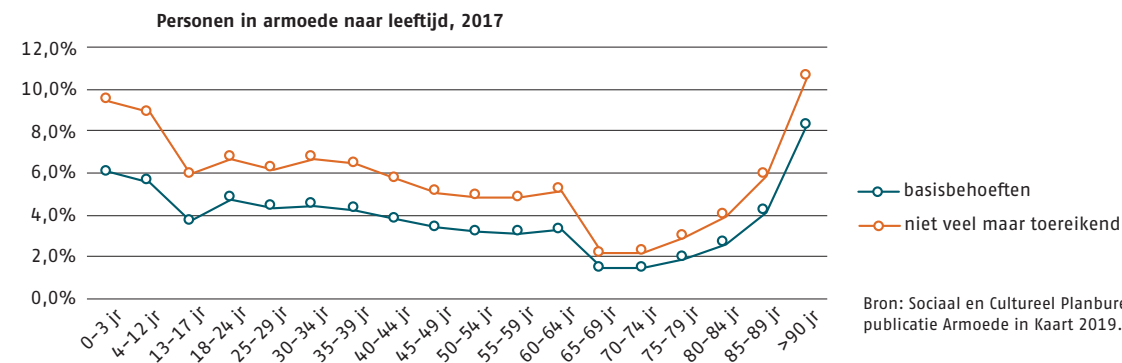
Maar, hier zit dus de misvatting, uiteindelijk gaat het niet om de rente waarmee we vandaag rekenen, maar het werkelijk rendement dat we in de toekomst maken. De rekenrente is niet meer dan een verdelingsinstrument. Stellen we hem hoog, dan geven we meer geld aan de huidige gepensioneerden. Stellen we hem laag, dan bewaren we de middelen voor toekomstige generaties.

En wat wordt dat toekomstige rendement dan? Tja, als we dat eens wisten. Wat we wel weten is dat pensioenfondsen vandaag de dag voor ongeveer de helft in vastrentende waarden beleggen. En dat het rendement op deze categorie erg laag is. De huidige Nederlandse en Duitse staatsleningen worden uitgegeven met zelfs een negatief rendement en worden desondanks massaal door pensioenfondsen gekocht. Deze fondsen leggen zich hiermee vast op een negatief rendement voor de komende tien jaar. Ook als de rente gaat oplopen.

De andere helft beleggen pensioenfondsen in zakelijke waarden. De vooruitzichten voor deze categorie zijn historisch gezien wat rooskleuriger, maar garanties zijn er niet. De vraag wat het verwacht toekomstig rendement kan zijn, of een 'voorzichtig' verwacht rendement, kan door niemand echt worden beantwoord. Zoals ik in de inleiding aangaf heeft dan ook mijn voorkeur om meer vanuit een maatschappelijk oogpunt naar de rekenrente te kijken. Nog even de twee situaties:

1. Stel dat we de rekenrente laag houden. Pensioenen moeten nu dan mogelijk worden gekort en de toekomstige opbouwpercentages voor pensioen zijn laag. Louter gepensioneerden merken dit nu al in hun koopkracht. Is dit maatschappelijk verantwoord? Persoonlijk denk ik van wel. Het tweede-pijlerpensioen is aanvullend op de AOW-uitkering en de AOW-uitkering biedt in deze tijd al een inkomensbasis voor eenieder en wordt jaarlijks verhoogd. Uiteraard is het uitblijven van indexatie of mogelijk zelfs korten van pensioenen niet prettig, maar er zal geen boterham minder om gegeten worden en degenen die fors moeten inleveren door een korting hebben als troost dat zij dan ook een fors aanvullend pensioen hebben. Bovendien hebben sommigen nog andere vermogensbestanddelen.

De onderstaande figuur geeft een overzicht van de armoede in Nederland, met op de verticale as het percentage.



Uit deze figuur blijkt dat de huidig gepensioneerden het minste in armoede leven, dit met uitzondering van de oudere gepensioneerden (die doorgaans minder pensioen en vaak hogere zorgkosten hebben).

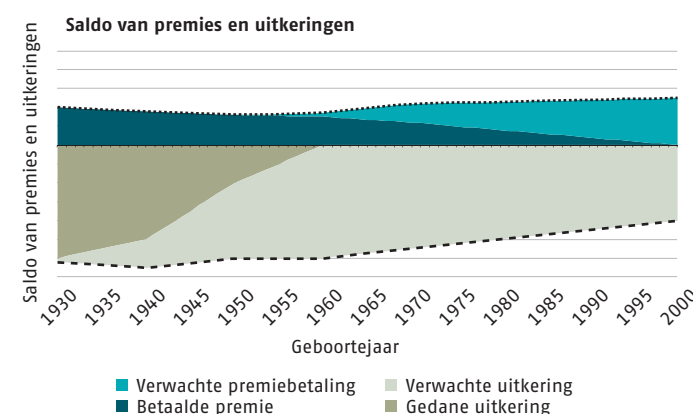
Volgens Nibud-onderzoek geeft de 75-jarige sowieso 20% minder uit dan de 65-jarige gepensioneerde. Onvolledige indexatie of korting lijken dus meer emotionele dan financiële problemen te geven. Deelnemers hebben ogenschijnlijk bij een lage rekenrente een nadeel door lagere opbouwpercentages, maar feitelijk zijn zij beter af met lage opbouwpercentages en een goede dekking (met indexatiepotentieel) bij hun fonds dan hogere opbouwpercentages met een slechtere dekking (met forse kortingskans).

Het werkelijk beleggingsrendement bepaalt uiteindelijk de uitkering. Als de rente nog vele jaren laag blijft en zakelijke waarden bieden onvoldoende extra rendement, is in het scenario van een lage rekenrente weinig aan de hand. We hadden er immers op gerekend en we hebben ook voor onze jongste generatie nog een pensioenuitkering. En wat gebeurt er als het rendement meevalt? Dan gaan we pensioenen wederom verhogen, alleen wat later dan achteraf gezien had gekund. De vraag is of we de huidige gepensioneerden oneerbaar hebben behandeld.

2. Stel dat we de rekenrente hoog vaststellen. Als het werkelijke rendement dan ook hoog uitpakt, hebben we het perfect gedaan en heeft iedereen gekregen wat hem toekwam. Maar, er is ook een kans dat we dit hoge rendement niet halen en pensioenfondsen het de komende tien jaar moeten doen met het kommer- en kwelrendement dat ook u op uw spaarrekening haalt. In dat geval is de pensioenpot verteerd door de oudere generatie en rest ons weinig anders dan ons, internationaal zo geroemde, pensioenstelsel voort te zetten als een volledig omslagstelsel.

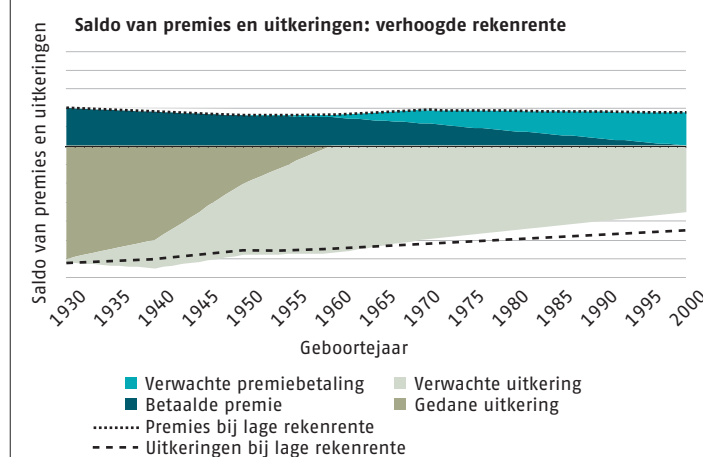
Een ander hulpmiddel voor de keuze van de rekenrente zou een zogenoemde generatiebalans kunnen zijn, te maken van premies en uitkeringen, over verleden en toekomst.

Deze zou er als volgt uit kunnen zien:



De figuur is gebaseerd op de betaalde premies van enige grote pensioenfondsen in de afgelopen decennia. De uitkeringen zijn in verhouding aangepast, rekening houdend met behaald en verwacht beleggingsrendement en pensioen/Vut-ingangsdata. Wat als eerste opvalt is dat premies nu niet 'historisch hoog' zijn, zoals vaak wordt aangenomen. De premies van ABP (2019: 21% salarissom, 1970: 24%) en PFZW (2019: 20% salarissom, 1970: 26%) bevestigen een en ander. De generatie van rond 1950 heeft het meest van lage premies (met name in 90er jaren) en vroege ingangsdata geprofiteerd. Deze generatie heeft dan ook de hoogste pensioenuitkering ten opzichte van de inleg. Met een inleg: uitkering-verhouding van 1:4 (Bron: Pensioenfederatie rapport voor elkaar 2011) is deze generatie financieel gezien beter af dan de jongste generatie, met een verwachte verhouding van 1:2.

Kijken we nu naar de rekenrentediscussie. Stel dat de rekenrente voortaan gebaseerd mag worden op 'verwacht rendement' en de rente wat hoger wordt gesteld, dan wijzigt de generatiebalans als volgt:



De premies hoeven niet aangepast te worden, deze zijn weer kostendekkend onder het hoger veronderstelde rendement. De uitkeringen hoeven niet gekort te worden en kunnen mogelijk zelfs wat verhoogd worden. Ouderen ontvangen hierdoor meer geld. Aangezien de te verdelen middelen gelijk blijven, zullen de uitkeringen van jongeren uiteindelijk achterblijven ten opzichte van de eerder getoonde situatie. De conclusie van de generatiebalans lijkt in ieder geval dat een beleidsbeslissing als het verhogen van de rekenrente in het nadeel van jongeren moeilijk als evenwichtig kan worden aangemerkt.

Durft u de gok te nemen, welke rekenrente kiest u? Geeft emotie of ratio de doorslag? Ik zou het wel weten, hoewel dit me wel een verdrietige tachtigjarige moeder oplevert die haar opvoedboeken opnieuw ter hand zal nemen. Het is aan de politiek, of beter nog: aan de polder. ■