



De nieuwe verdeling van de belangrijkste financiële risico's vragen om een nieuwe manier van communiceren met de deelnemer

Van FTK naar Wtp: zelfde risico's, nieuw verhaal

Sinds de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) hoor je in gesprekken vaak hetzelfde geluid: 'onze pensioenen worden onzekerder'. Dit sentiment is begrijpelijk. In het nieuwe stelsel staat immers niet langer een uitkering of aanspraak centraal, maar een vaste premie met een variabele uitkomst. De Wtp zet daarmee een streep onder onze traditie van pensioenen als een product met een ingebouwde belofte. In het nieuwe stelsel wordt pensioen nadrukkelijker gepresenteerd als een collectief beleggingsproces, waarvan de uitkomst afhangt van economische omstandigheden en demografische ontwikkelingen. Tegelijkertijd is het te kort door de bocht om het nieuwe stelsel weg te zetten als 'meer risico'. De kernvraag moet zijn: waar schuilt de risico-overdracht precies, en wat betekent dat voor de uitvoering? In dit artikel kijken we naar de perceptie en economische mate van risico-overdracht bij de Wtp en de (mogelijk) veranderende rol voor die uitvoerders.

H.J.F. Baggen MSc AAG (links) is Senior Manager bij EY.

A. Spoelstra MSc is Manager bij EY.



DE KERN VAN DE RISICO-OVERDRACHT: FTK VERSUS WTP

Een nuttige manier om de discussie te ordenen is het onderscheid tussen de economische realiteit en de beleving van zekerheid. Onder het oude FTK-stelsel voor pensioenfondsen, waren de belangrijkste risico's (beleggingen, rente, langlevens, inflatie) economisch al aanwezig. Het verschil was dat die risico's werden verpakt in collectieve buffers, dekkingsgraden en hersteltermijnen. Daardoor konden schokken worden uitgesmeerd in de tijd, en bleef de deelnemer vaak jarenlang verstoken van een direct effect op de eigen pensioenverwachting. De Wtp maakt dezelfde onzekerheden expliciet en daarmee meer zichtbaar. Rendementen worden directer toegedeeld aan (individuele) pensioenvermogens en (variabele) uitkeringen bewegen zichtbaarder mee met de markt. Dat voelt als 'meer risico', terwijl het in de kern vaak gaat om meer transparante wijze van verdelen en dempen van dezelfde risico's.

DEELNEMERS DROEGEN WEL DEGELIJK RISICO, MAAR PAS WANNEER ER NIET GEÏNDEXEERD WERD

In het FTK was de dekkingsgraad de belangrijkste graadmeter. Beleggingsresultaten en rentebewegingen kwamen terecht in het collectieve vermogen en werden gestuurd via beleidsknoppen als indexatie, herstelplannen en – in uiterste gevallen – kortingen. Deelnemers droegen dus wel degelijk risico, maar indirect: pas wanneer het bestuur besloot niet (volledig) te indexeren. Die opzet had voordelen: het stelsel bood stabiliteit, dempte schokken en voorkwam dat deelnemers jaarlijks grote schommelingen in hun pensioenbeeld zagen. Maar het had ook een prijs: de verdeling van risico's tussen generaties gebeurde geregeld impliciet, en het was voor deelnemers moeilijk te volgen wie precies welk deel van de pijn (of winst) droeg. Daarnaast konden de pensioenen pas worden verhoogd als het pensioenfonds aanzienlijk buffers had opgebouwd, waardoor de indexatie in de praktijk vaak lager uitviel dan de inflatie en daarbij achterbleef.

De Wtp vervangt buffers en dekkingsgraden door individuele pensioenvermogens en rendementstoedelingen. De premie (toezegging) staat centraal; de uitkomst is zichtbaar onzeker. In de solidaire regeling vindt toedeling plaats via collectieve verdeelregels en cohorten, in de flexibele regeling via individuele life-cycles. In beide gevallen geldt: marktschokken lopen minder via een 'tussenlaag' van dekkingsgraad en herstelplan, en werken direct(er) door in het persoonlijk pensioenbeeld. De echte risico-overdracht zit dus niet in het ontstaan van nieuwe risico's, maar in de verschuiving van impliciet en vertraagd naar expliciet en direct(er). Dat maakt het stelsel in zekere zin eerlijker en beter uitlegbaar, maar vraagt ook om andere communicatie over onzekerheid.

INHOUDELIJKE RISICO'S ONDER DE WTP: DRIE HOOFDTYPEN

Als we spreken over pensioenen en risico's kunnen we drie hoofdgroepen risico's onderscheiden:

1. Beleggings- en renterisico: sneller zichtbaar, anders gedempt
Beleggingsrisico is onder de Wtp het meest tastbaar. Onder het FTK werd een slechte beleggingsperiode vaak eerst opgevangen door de dekkingsgraad en pas later zichtbaar in beleid (minder indexatie, herstel). Onder de Wtp wordt rendement directer toegedeeld aan de pensioenvermogens en vertaalt het zich directer en sneller in de pensioenverwachting of de variabele uitkering. Dat betekent niet dat er geen demping mogelijk is. In solidaire regelingen kunnen solidariteits- en risicodelingsmechanismen schokken verzachten. Maar die demping is geen garantie; het is een vooraf ontworpen 'regelset', die expliciet maakt hoe schokken worden verdeeld. In de perceptie van gepensioneerden en deelnemers is beleggingsrisico een nieuw, of op zijn minst, een toegenomen risico. Die mythe ontkrachten is en blijft een uitdagende taak. De jarenlange traditie van toegezegde pensioenbouw, het gebrek aan transparante communicatie over de inherente risico's en het uitstellen van ultieme kortingsmaatregelen hebben hier zeker aan bijgedragen.

2. Langlevenrisico: van 'fondsprobleem' naar 'uitkeringsdynamiek'
Langlevenrisico – het feit dat mensen gemiddeld langer leven dan verwacht – zat onder het FTK vooral in aannames en reserves. Het was op de eerste plaats een financierings- en balansvraagstuk voor het fonds. Onder de Wtp verschuift dit naar de uitkeringsfase: doordat uitkeringen variabel zijn en meebewegen met rendementen en sterfte-ervaringen, manifesteert langlevensrisico zich vaker als uitkeringsonzekerheid dan als tekort op de balans. Ook hier geldt dat de solidariteits- en risicodelingsmechanismen een schok kunnen uitsmeren. Het langlevensrisico was het minst zichtbaar en voor de gemiddelde deelnemer vaak non-existent.

3. Inflatie/koopkrachtrisico: van indexatiebeleid naar rendementsperspectief

In het FTK was indexatie een beleidsbesluit: veelal voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie. Daarmee was inflatie (koopkrachtverlies) deels een bestuurlijk vraagstuk: hoeveel indexeren kunnen en willen we? Onder de Wtp verdwijnt indexatie als klassieke knop. Koopkracht volgt uit het behaalde rendement en de gekozen beleggingsmix. Inflatie blijft een even reëel risico, maar het instrument verschuift van beleid naar rendement en risico-inrichting. Een van de redenen achter de invoering van de Wtp is dat de pensioenen eerder mee kunnen bewegen met de inflatie. Vanuit de perceptie van veel deelnemers is dit een weinig begrepen risicocategorie. Het gaat om de tijdwaarde van geld en de overschatting van nominale zekerheid versus reëel perspectief.

MISSCHIEEN WEL DE MEEST ONDERSCHATTE CONSEQUENTIE VAN DE WTP IS HOE STERK DE ROL VAN DE PENSIOENUITVOERDER VERSCHUIFT

VAN SCHATBEWAARDER NAAR REGISSEUR

Misschien wel de meest onderschatte consequentie van de Wtp is hoe sterk de rol van de pensioenuitvoerder verschuift. Onder het FTK lag de nadruk op het managen van dekkingsgraden, buffers en herstelplannen. Onder de Wtp ligt de nadruk op het ontwerpen, uitvoeren en uitleggen van de risico-overdracht. Voor pensioenfondsen betekent dit: minder 'collectieve schatbewaarder', meer regisseur. Het bestuur wordt verantwoordelijk voor niet enkel het vooraf vastleggen van verdeelregels en risicohouding, maar ook het aantoonbaar borgen van evenwichtigheid tussen groepen en het kunnen uitleggen waarom uitkomsten kunnen variëren. Een evenwichtige verdeling van



rendementen en risico kan tot grote verschillen zorgen tussen de verschillende leeftijdsgroepen in een pensioenfonds. Waar pensioen-uitvoerders nu gewend zijn om naar een gehele groep te communiceren, zal deze communicatie in de nieuwe situatie persoonlijker moeten worden. Voor de toekomstbestendigheid van het nieuwe stelsel is het cruciaal dat de pensioenuitvoerder onderscheid maakt in de uitleg van de resultaten tussen jong en oud. Dit vraagt om robuuste data en systemen, waaruit gemakkelijk voor ieder persoonlijk inzichtelijk kan worden gemaakt hoe wordt gewerkt aan een goed pensioen.

CONCLUSIE – VAN SCHIJNZEKERHEID NAAR UITLEGBARE ONZEKERHEID

De Wtp vraagt niet per se om acceptatie van meer risico, maar om acceptatie van expliciete onzekerheid. Onder het FTK werd risico gedempt en vertraagd; onder de Wtp wordt risico meer zichtbaar, toebedeeld en uitlegbaar gemaakt via vooraf vastgelegde regels. De toekomstbestendigheid van het stelsel hangt daarom niet alleen af van rekenregels of beleggingsresultaten, maar van de kwaliteit van uitvoering: robuuste data en systemen, een evenwichtig ontworpen contract en communicatie die onzekerheid niet verbergt maar begrijpelijk maakt. Daarin schuilt de nieuwe opdracht voor uitvoerders: vertrouwen verdienen door transparantie en zorgvuldigheid. ■