



Henk Bets, Gerard van de Kuilen • PP

1 apr 22



OPINIE

## 'Het solidaire contract kan waardevaster'

De huidige opzet van het solidaire contract biedt onvoldoende zicht op een koopkrachtig pensioen, waarschuwen Henk Bets en Gerard van de Kuilen. Ze stellen voor jaarlijks inflatie bij te schrijven. Dit moet uit het beschermingsrendement komen.



Bewaren



Foto Rob Voss/ANP

Waardevaste pensioenen zijn belangrijk en het is dan ook een van de doelen van het pensioenakkoord om te komen tot een meer koopkrachtig pensioen. Toch is dat doel in de Wet Toekomst Pensioenen niet goed zichtbaar uitgewerkt. Met name de solidaire premiereregeling stuurt in de uitkeringsfase vooral op nominale zekerheid. En dat terwijl de solidaire regeling mogelijkheden biedt het beleid in te richten op waardevastheid. Die ruimte zit in de rendementstoedeling in het solidaire contract.

In het solidaire contract krijgt iedereen een individueel potje waarin premie wordt gestort, rendement wordt bij- of afgeschreven en waar pensioen uit worden betaald. Het vermogen wordt collectief belegd, maar afhankelijk van het leeftijdscohort, krijgt iedereen een ander rendement toebedeeld. Het rendement dat wordt bijgeschreven volgt uit de mate waarin een leeftijdscohort wordt beschermd tegen renteschommelingen en de mate waarin dat cohort beleggingsrisico loopt.

Het collectieve fondsrendement wordt in drie stappen toebedeeld aan de deelnemers in de leeftijdscohorten via de volgende rendementswaterval:

1. Iedere deelnemer krijgt, als onderdeel van het beschermingsrendement, over het hele potje een rentevergoeding voor het verstrijken van de tijd.
2. Deelnemers krijgen, ook als onderdeel van het beschermingsrendement, compensatie voor renteverandering over een deel van het potje. Dat deel wordt steeds groter, naarmate de deelnemer ouder wordt. Het doel hiervan is het stabiliseren van de nominale uitkering.
3. Wat resteert, is het overrendement. Hoe meer beleggingsrisico een leeftijdscohort neemt, hoe meer van het overrendement aan hun potjes wordt toegevoegd. Dat betekent dat met name jongeren hierin delen, ook als het overrendement negatief is.

Waardevastheid moet dus via de verdeling van het overrendement worden nagestreefd. Maar juist in de uitkeringsfase staan deelnemers slechts beperkt bloot aan dat overrendement.

De memorie van toelichting bij de Wet toekomst pensioenen is niet expliciet over de rentevergoeding voor het verstrijken van de tijd. De huidige praktijk is hiervoor de éénjaarsrente te nemen. Dat is ook het uitgangspunt van de analyses die tot nu toe zijn verschenen.

Er is echter een alternatief. Stel dat in stap 1 niet de eenjaarsrente, maar de gerealiseerde inflatie wordt bijgeschreven. Dat betekent dat de koopkracht in deze stap gelijk blijft voor alle deelnemers. Stappen 2 en 3 blijven zoals beschreven.

## Verschuivingen

Als er niets verandert in het beleggingsbeleid, leidt dit alleen tot verschuivingen in de rendementstoedeling. Als de inflatie hoger is dan de eenjaarsrente, krijgt iedereen in stap 1 meer. Het kan niet anders, dan dat het ontstane tekort via het overrendement vooral voor rekening van de jongeren komt. Maar als de inflatie lager is dan de eenjaarsrente, krijgt iedereen in stap 1 minder en is er per saldo meer overrendement waar met name jongeren van profiteren.

In stap 1 van de rendementswaterval blijven de potjes op deze manier dus waardevast. De kosten en opbrengsten hiervan vallen bij de groep die zich de meeste risico's kan veroorloven, de jongeren. Als de eenjaarsrente hoger is dan de inflatie, worden jongeren beloond terwijl ze betalen als de inflatie hoger is dan de eenjaarsrente.



Gerard van de Kuilen

Maar er is nog een tweede effect. Het beleggingsbeleid zal worden aangepast aan deze nieuwe systematiek. In alm-studies zal het bijschrijven van de gerealiseerde inflatie immers worden gemodelleerd, waardoor beleggingsvarianten met bijvoorbeeld meer vastgoed of aandelen, die meer gericht zijn op reële zekerheid leiden tot betere resultaten. Daarmee zal het overrendement beter gaan meebewegen met de inflatie, al zal dat nooit helemaal lukken.

## **Koopkrachtverlies**



Henk Bets Foto Ruud Voest

Natuurlijk wordt hiermee op lange termijn geen zekerheid van een waardevast pensioen geboden. Maar vooral in tijden van hoge inflatie, worden gepensioneerden beter beschermd tegen koopkrachtverlies. Zij betalen hiervoor als de inflatie lager is dan de eenjaarsrente. Voor jongeren werkt het omgekeerd, maar helpt het ook dat de overrendementsportefeuille meer gericht wordt op waardevastheid. Misschien kunnen de scherpe kantjes worden verzacht via de solidariteitsreserve of door een plafond op de bij te schrijven inflatie.

Het huidige wetsvoorstel moet leiden tot eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen. Onze conclusie is dat de kans op een koopkrachtig pensioen bij de huidige uitwerking onvoldoende is. Een eerste stap die het koopkrachtverlies voor gepensioneerden kan beperken is, door in lagere regelgeving bij de Wet toekomst pensioenen voor te schrijven dat de inflatie moet worden bijgeschreven als vergoeding voor het verstrijken van de tijd. Als de leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling voor gepensioneerden daarna voldoende is om de eenjaarsrente bij te schrijven, dan ontstaat een koopkrachtig pensioen.

*Henk Bets is eigenaar van Actuarieel Adviesbureau Confident. Gerard van de Kuilen is pensioenbestuurder, interntoezichthouder en SPO-docent.*



## Meest gelezen



Meer dan twintig pensioenfondsen indexeren meer dan 3%



Pensioenfonds Aon wil 'opt-out' bieden voor zekerheid



Regels rond invaren dc-kapitaal 'onduidelijk en inconsistent'