



Coen Teulings

Schatrijk, maar geen pensioenindexatie

W ie de berichtgeving over de Nederlandse pensioenfondsen volgt, zou bijna denken dat hun faillissement aanstaande is. Niets is minder waar. Tussen 2008 en 2015 is hun vermogen (incl. levensverzekeraars) toegenomen van 1.100 naar 1.700 miljard euro en dat ondanks de diepe recessie. Toch konden pensioenfondsen de pensioenen niet indexeren. Hoe is dat mogelijk? De oorzaak voor deze paradox ligt in de organisatie van de sector. Pensioenfondsen doen beloften over uw pensioen in de verre toekomst. Stel je voor dat pensioenfondsen nu mooi weer spelen en de huidige gepensioneerden meer betalen dan verantwoord is, dan blijft er voor de jongeren straks niets meer over. Het is dus goed dat De Nederlandsche Bank als toezichthouder nauwlettend controleert of de sector zijn beloften ook kan waarmaken. De toezichthouder is de belangenbehartiger van de jongeren. De betaalbaarheid van onze pensioenen wordt echter grotendeels bepaald door het behaalde vermogensrendement. Pensioenpremies worden gemiddeld voor zo'n 20 tot 30 jaar belegd; 2% meer rendement leidt tot 60-70% meer pensioen. Dat rendement is onzeker, daar zit het probleem. De toezichthouder redeneert dat onze pensioenen zijn gegarandeerd en dat we dus de risicovrije rente moeten hanteren. Die is nu erg laag, zeg maar 1-2%. Zoals ik hier een jaar geleden betoogde blijft dit nog wel even zo. Het feitelijke rendement is echter veel hoger. De fondsen zelf claimen een rendement te halen van gemiddeld 7%. Dat zal vast niet zo hoog kunnen blijven, maar 3-4% moet haalbaar zijn. Het verschil tussen 1-2% en 3-4%: dat is een hele wereld.

Een volgend kabinet kan deze situatie niet laten voortbestaan

W aarom maken pensioenfondsen zoveel meer rendement dan de risicovrije rente? Hier biedt Piketty's onvolprezen boek een duidelijk antwoord. Piketty brengt het vermogensrendement van Amerikaanse universiteiten in beeld: hoe groter het vermogen, des te hoger het rendement. Voor gewone stervelingen is goed beleggen niet weggelegd. Het vereist veel deskundigheid. Goede raad is duur. Hoe groter de beleggingsportefeuille, des te groter het draagvlak voor die kosten. De efficiënte schaalgrootte is een vermogen van 50 miljard euro of meer. Veel pensioenfondsen zitten daar nog onder. Verdere schaalvergroting is winst. U als privé-belegger haalt die rendementen niet. Een goed collectief pensioenstelsel is dus in ieders belang. Heeft de toezichthouder dan ongelijk als hij pensioenfondsen dwingt om te rekenen met de risicovrije rente? Ja en nee. Het ja heb ik hierboven uitgelegd. Maar nee, omdat het hele pensioenvermogen nu in één grote pot wordt gestopt. Dus moet de toezichthouder er permanent voor waken dat er over 40 jaar nog geld is voor de huidige jongeren. Vijftien jaar geleden heb ik met mijn Rotterdamse collega Casper de Vries gepleit voor de invoering van een systeem van generatierekeningen. Die ene pensioenpot wordt dan opgedeeld tussen de verschillende generaties: voor ieder geboortjaar een eigen rekening. Zo weet je zeker dat de premies van de jongeren niet worden gebruikt om de tekorten van ouderen toe te dekken. De toezichthouder kan dan met wat meer rust en wijsheid naar het rendement van pensioenfondsen kijken. De gevolgen van een verkeerde inschatting zijn immers voor de rekening van de eigen generatie. Er is zeker wat te zeggen voor een beetje solidariteit tussen generaties, maar die solidariteit is nu niet goed begrensd. Dat leidt tot kostbare problemen.

E en volgend kabinet kan deze situatie niet laten voortbestaan. De kabinetsformateur moet als eerste daad een paar wijze mensen vragen om een plan, te schrijven binnen twee weken. Want de pensioenen niet indexeren terwijl de vermogenspositie van de pensioenfondsen toeneemt, dat is een bron van onbeheersbare tweespalt.