

Pensioenfondsen moeten sowieso risicodragend beleggen, dus andere rekenrente ligt voor de hand



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD



Coen Teulings is universiteitshoogleraar economics, institutions and society, Universiteit Utrecht. Reageer via expert@fd.nl.



W e zijn het rijkste land ter wereld, we hebben de kleinste staatschuld en het grootste pensioenvermogen, en toch lijken we te moeten gaan korten op onze pensioenen. Dat klinkt niet alleen onlogisch, dat is het ook.

Deze woorden zijn van Martin ten Cate bij de presentatie van zijn boek *Waar blijft mijn pensioen?*. Hij liet zien dat ons pensioenvermogen nog steeds stijgt; het afgelopen jaar weer met ruim 10%, en dat dit voorlopig zo blijft. Vermoedelijk zal het pensioenvermogen pas na 2040 gaan dalen, en dan slechts gedurende twintig jaar, want daarna stijgt het waarschijnlijk weer. We kunnen de vergrijzingsgolf daarom gemakkelijk doorstaan mits we die kortstondige daling voor lief nemen, aldus Ten Cate. We verlaten dan even het principe van de kapitaaldekking.

Schandelijk, hoor ik u denken, ons

voortreffelijke pensioenstelsel wordt te grabbel gegooid. Na die korte periode van tekorten blijft er echter nog steeds een groot vermogen over, terwijl tal van andere landen hun pensioenen met een omslagstelsel financieren en dus helemaal geen pensioenvermogen hebben. Nu niet en zeker niet in 2060. De reacties op het betoog van Ten Cate, van De Nederlandsche Bank, van de directeur van een groot pensioenfonds en van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, maakten in ieder geval niet duidelijk waarom Ten Cate ongelijk had.

Het moet wel heel raar lopen als de pensioenen van ABP en PFZW per 1 januari gekort gaan worden. Dat zou voor het kabinet politieke zelfmoord zijn. Tegelijkertijd denkt een groot deel van Nederland ten onrechte dat er straks voor hen geen geld meer in de pot zit, een pr-drama voor beleidsmakers.

JAPANESE PROPORITIES

Ten Cate's boek heeft de discussie over het pensioenstelsel verder op scherp gezet, en terecht. Toch aarzel ik bij zijn conclusie dat een gedeeltelijke overgang naar het omslagstelsel de beste oplossing is. Ook in het kapitaaldekkingstelsel zijn kortingen waarschijnlijk niet nodig, mits het stelsel op de juiste wijze wordt ingericht.

Ons pensioenvermogen is ruwweg twee keer ons nationaal inkomen, een enorm bedrag. Als je het hele vermogen risicovrij zou willen beleggen, dan moeten er wel risicovrije beleggingen zijn. Iedere investering brengt echter onvermijdelijk risico's met zich mee. Alleen staatschuld is in de praktijk nagenoeg risicovrij omdat de overheid altijd extra belasting kan heffen om

haar schuld af te lossen. In feite lijkt een belegging van het pensioenvermogen in staatschuld sterk op een omslagstelsel omdat het risico bij toekomstige belastingbetalers wordt gelegd.

De Nederlandse staatsschuld bedraagt echter maar de helft van ons nationaal inkomen. Er mist anderhalf nationaal inkomen aan staatsobligaties om het hele pensioenvermogen risicovrij te kunnen beleggen. Een kapitaaldekkingstelsel vereist dus dat pensioenfondsen minimaal anderhalf nationaal inkomen risicodragend beleggen. Dit is macro-economisch gezien onvermijdelijk, tenzij we de staatsschuld tot Japanse proporties laten stijgen: tweemaal het nationaal inkomen.

Risicodragend beleggen heeft bovendien een ander voordeel: het levert fors meer rendement op. Dat is de voornaamste reden dat de beleggingsresultaten van pensioenfondsen hoger zijn dan de rekenrente waarmee de dekkingsgraad van pensioenfondsen wordt bepaald. Als met dat extra rendement rekening wordt gehouden, zijn de pensioenen van de meeste fondsen prima betaalbaar. De huidige rekenrente laat dat rendement echter buiten beschouwing.

Maar het woord zegt het al: risicodragend beleggen brengt risico met zich mee, op meevallers én helaas ook op tegenvallers. In een pensioenstelsel waarin risicodragend wordt belegd moeten daarom goede afspraken worden gemaakt hoe met tegenvallers wordt omgegaan. Denk aan het faillissement van Lehman, toen pensioenfondsen 30% van hun vermogen verloren. Vanuit het gezichtspunt van deelnemers kan dat risico het beste

zoveel mogelijk worden geconcentreerd aan het begin van hun levensloop. Dan hebben ze nog een heel leven voor zich waarin tegenvallers kunnen worden weggewerkt.

De Nederlandse aard is: snel door de zure appel heen bijten, economisch verstandig is precies het omgekeerde: zachtjes aan, dan breekt het lijntje niet. Volgens de economische theorie — zestig jaar geleden ontwikkeld door Milton Friedman — kunnen tegenvallers het beste over de hele levensloop worden uitgesmeerd. Deelnemers zijn het beste af als ze veel risico nemen op jonge leeftijd — dan kunnen ze die risico's nog makkelijk dragen — terwijl ze op hogere leeftijd juist zo min mogelijk risico moeten nemen.

Dit gaat zo ver dat binnen een pensioenfonds jongeren geld zouden moeten lenen van ouderen om dat risicodragend te beleggen. Dat strekt jong én oud tot voordeel: jong omdat ze meer rendement maken op het moment dat ze nog een stootje kunnen hebben, oud omdat ze beschermd worden als ze tegenvallers niet meer kunnen opvangen. Beleidsmakers hebben zich hier jarenlang tegen verzet.

Onlangs nog zei premier Mark Rutte over loslaten van de rekenrente: 'dan is het hele systeem kapot.' Toch is aanpassing van de rekenrente de onvermijdelijke en economische vanzelfsprekende uitkomst. Er zijn simpelweg te weinig risicovrije beleggingen om het hele pensioenvermogen risicovrij te kunnen beleggen. Rutte zal niet de geschiedenis in willen gaan als de slecht geadviseerde dogmaticus, maar zoals wij hem kennen: de man die maatschappelijke problemen pragmatisch oplost. Gelukkig maar. En dus gaat de rekenrente aan gort.

De Nederlandse aard is: snel door de zure appel heen bijten, verstandig is precies het omgekeerde