

Verlag van een goed gesprek

Joop van Vliet

Emeritus Professor Dr. Bernard M.S. van Praag, is onder meer bestuurslid van de NVOG en heeft heel veel kennis van pensioenzaken. Hij publiceert daarover regelmatig in landelijke kwaliteitskranten. Vakgenoten kennen hem behalve via Economisch-Statistische Berichten (ESB) ook via zijn artikelen in of liever op Me Judice – een webforum voor economen. In dit blad bent u al vaker artikelen van zijn hand tegengekomen en nog vaker hebben wij hem geciteerd.

Hoewel hij al lang op mijn lijstje stond, was een interview er nog niet van gekomen. Maar nu, door de crisis en het gedoe op pensioen-gebied, mevrouw Kellerman (directeur pensioenzaken van De Nederlandsche Bank) pas na onze sluitingsdatum tijd vrij kon maken, stond hij bij de redactie gelijk bovenaan, alhoewel ... zou hij wel willen – het was tenslotte vakantietijd. Maar beminlijk en voorkomend als altijd, maakte hij meteen een paar uur vrij. Zodat ik mij nog dezelfde dag naar zijn huis kon reppen. Reppen, want de regenbuien, die ons al maanden teisteren, doen extra hun best als ze een fietser ontwaren, die in de laagste versnelling een voormalige duintop beklimt.

Uiteraard ging het gesprek over pensioen, pensioenakkoord en de financiële crisis en alles wat daarmee verband houdt. De eerste opmerking die ik kon optekenen was dat de financiële crisis niet de oorzaak en zeker niet de enige oorzaak was van de penibele situatie waarin veel pensioenfondsen thans verkeren. Men heeft onvoldoende rekening gehouden met de fluctuaties van de economie en de grilligheden van de markt.

Fluctuaties

Natuurlijk tastte de crisis de pensioenvermogens aan, maar door de overgang van 'veilige' obligaties op 'rendabeler' aandelen, werden pensioenfondsen gevoeliger voor fluctuaties op de effectenmarkt. De sterk gedaalde rente liet de pensioenverplichtingen van de fondsen sterk stijgen, wat ook funest is voor de dekingsgraad van de fondsen¹. Door de overgang op 'dagkoersen' samen met beleggingen die veel sterker fluctueren dan vóór de jaren negentig, schommelt de dekingsgraad sterk en bij waarden rond de 105 is Leiden snel in last. Want beneden de 105 (dat kan van fonds tot fonds verschillen) moet volgens voorschrift van De Nederlandsche Bank de indexeringswijze worden gestopt. Het voortdurend schommelen van de dekingsgraad vergroot de onrust in pensioenland. Niet alleen bij fondsbesturen, gepensioneerden en oudere werknemers, maar ook bij jongeren. Die vragen zich terecht af hoe zeker hun pensioen straks is.

'Smoothing' ofwel 'middelen' en hogere premies

Voor het bepalen van de waarde van zowel de verplichtingen als de beleggingen voldoen dagkoersen niet. Van Praag pleit voor vijf- of tienjaars voortschrijdende gemiddelden als basis voor zowel de rentestanden als de beurskoersen. Er zijn diverse 'smoothingmethoden' waarbij uitvoerbaarheid en controleerbaarheid de keuze mede bepalen. Zo krijg je een reële (maar gedempte) waardering van de verplichtingen en de middelen van de pensioenfondsen zonder nodeloos alarmerende uitschieters.

De huidige pensioenpremie is laag, evenals het premiemaximum van 21 procent van het pensioenakkoord. Nog in de jaren '80 berekenden ABP en PGGM 24 respectievelijk 25 procent pensioenpremie en dat was niet uitzonderlijk hoog. Sindsdien hebben werkgevers de pensioenpremie ontdekt als kostenpost waarop bezuinigd zou kunnen worden. Voor de werkgever betekent drie procent meer premie circa twee procent hogere kosten. In de euforie van stijgende beurskoersen en een onbeperkt geloof in de mogelijkheden van het moderne beleggen bezweken vakbonden voor de druk om premies te verlagen ten gunste van direct uitgekeerd loon. *"Maar ik vind dat er toch minimaal een kostendekkende premie nodig is en die is, afhankelijk van de uitleg die men aan 'kostendekkend' geeft, hoger dan 21 procent"*.

Ambities en keuzemogelijkheden

Het grote gevaar van het pensioenakkoord is dat de ambitie om een min of meer gegarandeerd pensioen te betalen wegvalt. Samen met het premieplafond verwordt het pensioenstelsel daardoor tot een beschikbaar premiestelsel met grote onzekerheid over de hoogte van het (later) te ontvangen pensioen. Hogere premies zijn dus nodig, zei mijn gesprekspartner, maar hoe overtuig je de mensen daarvan? Die willen er liever niet aan, evenals werkgevers en vakbonden, want dat beperkt de loonruimte. Bij een waardevast pensioen horen hogere premies, omdat die gebaseerd moeten

¹ Pensioenvermogen/verplichtingen (in procenten)



Prof. Dr. B.M.S. van Praag
(Amsterdam, 1939)

Van Praag is econometrist/econoom. Hij was achtereenvolgens hoogleraar te Brussel, Leiden, Rotterdam en Amsterdam. Hij publiceerde veel in internationale vaktijdschriften over de meting van welvaart, welzijn en geluk, sociale zekerheid, gezondheidseconomie, econometrische methodes en vergrijzing. Hij is lid van de Koninklijke Nederlandse Academie van Wetenschappen.

Naast zijn wetenschappelijk werk geeft Van Praag geregeld bijdragen aan de publieke meningsvorming in *NRC/Handelsblad*, *Volkscrant*, *Financieel Dagblad* en als columnist in het economenvakblad *Economisch-Statistische Berichten*. Hij was o.a. kroonlid van de SER, lid van de Commissie Structuur en Financiering Gezondheidszorg (Commissie Dekker), lid van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (1988-1992), oprichter en eerste voorzitter van het Tinbergen Instituut.

zijn op de reële rente van 2 procent in plaats van op bijv. 4 procent. *“Ik denk persoonlijk toch aan minstens 25 procent van de pensioengrondslag om bij een zeer lage inflatie van 2 procent de indexatie voor inflatie te kunnen realiseren. Indexeert men niet dan is bij 2 procent inflatie het pensioen binnen twintig jaar gehalveerd in reële waarde. Niet voor niets hanteert onze toezichthouder De Nederlandsche Bank voor het eigen personeel een premie van 31 procent”.*

Misschien kun je deelnemers beter laten kiezen tussen:

- a) een ‘gewoon’ **nominaal** pensioen waarvan de hoogte in feite bepaald wordt door de grillen van de markt en de hoogte van het rendement dat behaald wordt op de ‘vaste’ premie;
- b) een min of meer gegarandeerd en **geïndexeerd** pensioen met een, dat is onvermijdelijk, hogere premie, afgestemd op de verwachte gemiddelde inflatie van twee procent per jaar.

Dat betreft de keuze tussen verschillende aanbiedingen bij één pensioenfonds, maar wat denkt professor Van Praag van de vrijheid te kiezen tussen een aantal fondsen? In principe is daar weinig tegen, al ziet hij naast voordelen ook nadelen. Voordeel is dat pensioen-

fondsen dan onderling moeten concurreren en dat kan op veel manieren, waarbij het ambitieniveau (indexatie) en de mate waarin dat wordt verwezenlijkt heel belangrijk zal zijn. Nadeel is dat er veel geswitched gaat worden en verplichtingen overdragen kost geld, evenals het verleiden van de deelnemers om over te stappen. En hoe komen deelnemers tot een voor hen correcte beslissing, nu er nog steeds geen goed werkend – en transparant – kwaliteitslabel is voor pensioenfondsen.

Deelnemen moet in elk geval **verplicht** blijven. Anders wordt het een chaos. Jongeren willen niet eens denken over pensioen en met de huidige beginleeftijd van 21 jaar ligt hun pensioen al gauw 45-46 jaar ver weg en het moet ook nog gemiddeld 15 jaar worden uitbetaald. Dus, zonder indexatie, begin je met een pensioen dat \pm 63 procent bedraagt van de ‘belofde’ 80 procent (basis middenloos) en daar gaat dan per uitkeringsjaar twee procent inflatie af, waardoor je maar 40-45 procent overhoudt. Zonder de ambitie van een ‘waardevast’ pensioen krijg je dus in de toekomst zeker problemen. Met ambities houdt je ook de pensioenfondsen scherp. Bij het voorliggende pensioenakkoord (ultimo augustus 2011) is het eindresultaat een waardevast pensioen of zelfs een vast nominaal bedrag aan het eind van de rit

niet gegarandeerd. Pas als er ambities zijn met sancties die bijten, moet het fonds echt zijn best gaan doen. De fondsbesturen krijgen dan grotere en persoonlijke verantwoordelijkheid voor het reilen en zeilen.

Schaaleffecten en verborgen kosten

Een belangrijk punt zijn de uitvoeringskosten en beleggingskosten van pensioenfondsen. Een recent rapport van de AFM² toont aan dat deze kosten sterk variëren tussen fondsen. Kleine fondsen hebben relatief hoge kosten en weinig schaalvoordelen. Als die kosten 'slechts' 1 procent van het belegd vermogen bedragen, lijkt dat weinig, maar men moet wel bedenken dat die kosten van het rendement moeten worden afgetrokken. Daarnaast zijn er nog de verborgen beleggingskosten. Een 'actief' beleggingsfonds berekent anderhalf tot twee procent hogere (meestal verborgen) kosten. Zo'n fonds moet wel heel goed presteren eer die extra kosten zijn terugverdiend. Van het totale door het pensioenfonds benodigde rendement is circa twee procent nodig om de inflatie op te vangen, en zeker 2 procent voor de uitvoeringskosten, en onvoorziene kosten (bijvoorbeeld langer leven). Dat betekent dat van het bruto-rendement eerst al 4 procent moet worden afgetrokken om de rekenrente te krijgen. De reële rekenrente zal dan vaak nauwelijks boven de 0 procent uitkomen. Met deze gegevens als uitgangspunten kan een actuaaris de kostendeckende pensioenpremie berekenen, die veel hoger zal zijn dan 21 procent.

Eurocrisis

Een gemeenschappelijke munt is een pré voor de handel. Als handelsland heeft Nederland, dus geprofiteerd van de invoering van de euro. Die stelt wel hoge eisen aan de begrotingsdiscipline. Het stabiliteitspact was een goed idee (grenzen aan staatsschuld en

begrotingstekort), maar werd al snel geschonden door Duitsland en Frankrijk. Een slecht voorbeeld voor de andere (kleinere) landen. Naleving van zo'n pact moet je dus controleren, je moet sancties hebben en die moet je consequent toepassen. Dat is niet gebeurd. Ook het toelatingsbeleid is cruciaal. Bij de huidige 27 landen van de EU zijn zwakke landen, die je niet helpt met de euro.

Of eurobonds de remedie zijn voor de problemen van Ierland en de zuidelijke eurolanden met de rente van hun leningen is dubieus. De vraag is of het werkt in de door Merkel en Sarkozy voorgestelde vorm, die de soevereiniteit van de aangesloten landen aantast, terwijl de druk op de zwakke landen om hun begrotingen op orde te brengen zal afnemen. Een groot nadeel is dat het de sterke landen veel geld gaat kosten. Met één rentetarief voor de hele Eurozone moet Nederland per jaar 10 miljard³ extra aan rente op de staatsschuld betalen.

Van Praag echter denkt aan een andere vorm, waarbij de door de ECB uitgegeven gegarandeerde eurobonds een rente bieden die aanzienlijk lager ligt dan de markt nu van de zwakkere Eurolanden verlangt. Landen die tegen een nog lagere rente kunnen lenen (zoals Duitsland, Finland en Nederland) maken geen gebruik van die, voor hen dure, Eurobonds. Er geldt bovendien een grens aan wat men via de ECB kan lenen. Daardoor blijft de prikkel tot bezuinigen in stand. De zwakke broeders mogen ook niet meer zelfstandig lenen op de kapitaalmarkt maar alleen van de ECB. In feite worden ze onder curatele van de ECB gesteld, tot ze weer economisch gezond zijn. Of dat lukt? De tijd zal het leren. Mijn tijd is in elk geval om. Bedankt professor Van Praag. <<

² www.afm.nl/layouts/afm/default.aspx~/media/files/rapport/2011/onderzoeksrapport-kosten-pensioenfondsen.ashx

³ Bij staatsleningen op één Europees niveau stijgt de rente daarop voor Nederland van 2,2 naar 4,6 procent; bij de huidige staatsschuld van bijna 400 miljard Euro komt dat neer op 9,6 miljard Euro extra of ruim een verdubbeling van de rentelasten.