

## Het pensioenakkoord in de eerste helft van 2022

De eerste helft van 2022 was desastreus voor de waarde van beleggingen. De Nederlandse pensioenfondsen verloren volgens cijfers van DNB maar liefst 16,5% van hun waarde. Ondanks dit waardeverlies ging de gemiddelde dekkingsgraad met 8,1%-punt omhoog. Met gunstige gevolgen voor het indexatieperspectief. Dit is dit natuurlijk goed nieuws voor alle deelnemers en gepensioneerden, maar wat zou er gebeurd zijn onder het pensioenakkoord?

Stel dat het pensioenakkoord begin 2022 al van toepassing was. Wat zou er dan gebeurd zijn? Hoe zou het verlies van 16,5% over de verschillende leeftijdsgroepen verdeeld zijn? Wat zou het effect zijn op hun toekomstige uitkeringen? Komen die resultaten overeen met onze verwachtingen? En hadden we die resultaten dan wél eenvoudig kunnen uitleggen? Natuurlijk zijn er over het nieuwe pensioenstelsel nog onzekerheden, zie hiervoor bijlage 1. Dit mag echter geen reden zijn om niet te proberen (meer) inzicht te krijgen in de mogelijke werking van het pensioenakkoord en waar nodig de discussie te voeren.

Daarnaast is het interessant om te kijken naar uitgangspunten van de Wet toekomst pensioenen (WTP) en de gevolgen hiervan. Drie belangrijke uitgangspunten van de WTP zijn:

- Jongeren krijgen een groter deel van het overrendement en dus ook van het beleggingsrisico dan ouderen.
- Schokken worden gedeeltelijk opgevangen door de solidariteitsreserve, die gevuld wordt in goede jaren en waar geld uit onttrokken wordt in slechte jaren.
- Ouderen worden extra beschermd door het toekennen van beschermingsrendement.

Wat was het effect van deze uitgangspunten in de realisatie van de eerste helft van 2022?

De antwoorden op de eerste vragen 'Hoe zou het verlies van 16,5% verdeeld zijn over de deelnemers, gepensioneerden en solidariteitsreserve?' en 'Wat zou het effect geweest zijn op de toekomstige uitkeringen?' staan in de volgende tabel<sup>1</sup> staan in de volgende tabel:

Rendementen	Jonge werknemers	Oudere werknemers	Gepensioneerden	Solidariteitsreserve	Totaal
Beschermingsrendement 1 <sup>2</sup>	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Beschermingsrendement 2 <sup>3</sup>	0,0%	-13,5%	-12,5%	0,0%	-9,5%
Overrendement	-11,2%	-7,5%	-3,7%	-7,5%	-6,8%
Herverdeling solidariteitsreserve	0,5%	0,4%	0,5%	-4,6%	0,0%
<b>Totaal rendement op het vermogen</b>	<b>-11,0%</b>	<b>-20,8%</b>	<b>-16,0%</b>	<b>-12,4%</b>	<b>-16,5%</b>
Effect aanpassing projectierendement	54,9%	27,1%	12,5%		
<b>Effect op de toekomstige uitkeringen</b>	<b>43,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>-3,5%</b>		

<sup>1</sup> Meer informatie over de uitgangspunten en over de tabel staat in bijlage 2.

<sup>2</sup> Beschermingsrendement 1 is het beschermingsrendement voor het verstrijken van de tijd, zie bijlage 2.

<sup>3</sup> Beschermingsrendement 2 is het beschermingsrendement voor het opvangen van het renterisico, zie bijlage 2

De antwoorden op de bovenstaande vragen staan in de regels *Totaal rendement op het vermogen* en *Effect op de toekomstige uitkeringen*.

In de regel *Totaal rendement op het vermogen* staat hoe het rendement van -16,5% over de verschillende groepen en de solidariteitsreserve verdeeld wordt. Omdat het totaal rendement zwaar negatief was, zou je op grond van de eerder genoemde uitgangspunten verwachten dat het grootste deel van het negatieve rendement bij de jongeren en solidariteitsreserve terecht zou komen. Dit is echter niet het geval. De jongeren krijgen met -11,0% het minste verlies te verwerken, gevolgd door de solidariteitsreserve met -12,4%, dan volgen de gepensioneerden met -16,0% en ten slotte de oudere werknemers met -20,8%. Waar jongeren het grootste deel van het negatieve overrendement toebedeelt krijgen, geldt voor de verdeling van het totaal rendement het omgekeerde. **De leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling van het overrendement leidt dus niet tot eenzelfde verdeling van het totaal rendement.**

Ironisch genoeg wordt het grotere verlies voor oudere werknemers en gepensioneerden veroorzaakt door het toekennen van een negatief beschermingsrendement<sup>4</sup>. Door het toekennen van het negatieve beschermingsrendement krijgen de oudere werknemers en de gepensioneerden meer van het verlies voor hun rekening dan de jongeren en de solidariteitsreserve. **Dit is een ongewenste bijwerking van het beschermingsrendement.**

Ook opvallend is dat de solidariteitsreserve minder verlies te verwerken krijgt dan het gemiddelde van de andere drie groepen. **Het idee dat de solidariteitsreserve bescherming biedt tegen negatieve rendementen gaat in deze situatie niet op**, sterker nog, de solidariteitsreserve versterkt het verlies bij de andere groepen, omdat het totale rendement van de solidariteitsreserve minder slecht is dan het totale rendement van de andere groepen.

Het is duidelijk dat alle drie de bovengenoemde uitgangspunten van de WTP in de eerste helft van 2022 niet geleid zouden hebben tot het beoogde doel.

Het totaal rendement heeft gevolgen voor de pensioenvermogens, maar het gaat uiteindelijk om de toekomstige uitkeringen.

Door de verandering van de rente wordt ook het projectierendement aangepast. Het effect hiervan op de verwachte uitkering voor jongeren is een plus van 54,9%, voor de oudere deelnemers een plus van 27,1% en voor gepensioneerden is dit een plus van 12,5%. Door de aanpassing van het projectierendement stijgen de toekomstige uitkeringen van de jongere deelnemers met 43,9% en voor de oudere deelnemers met 6,2%. Geen slecht resultaat bij een daling van het totale vermogen met 16,5%. Voor deze groepen is de stijging zelfs voldoende om de inflatie in het eerste half jaar van 4,4% te compenseren. Alleen bij de

---

<sup>4</sup> Zie bijlage 2

gepensioneerden blijft het resultaat op de uitkering negatief. Nominaal is dit -3,5% en inclusief inflatie zelfs -7,9%.

Geen van de eerder genoemde uitgangspunten van de WTP zou in de eerste helft van 2022 gewerkt hebben zoals beoogd. Ouderen kregen het grootste deel van het negatieve rendement voor hun rekening, de solidariteitsreserve versterkte het verlies voor de deelnemers en gepensioneerden en het beschermingsrendement werkte averechts. Het zou overigens beter zijn om het beschermingsrendement voor het opvangen van renteschommelingen *stabilisatierendement* te noemen, omdat een negatief beschermingsrendement moeilijk uit te leggen is.

Natuurlijk zijn de resultaten van de eerste helft van 2022 mede te danken aan de combinatie van een sterk stijgende rente en een sterk dalende aandelenkoers. Weliswaar is de hoogte uitzonderlijk, maar de combinatie van rentestijging en dalende aandelenkoersen is dat niet. Op de lange termijn zal dit ongeveer eens in de vier jaar plaats vinden. De uitkomsten in de tabel zijn natuurlijk gevoelig voor de gebruikte uitgangspunten. Maar iets andere uitgangspunten leiden weliswaar tot andere uitkomsten, maar niet tot andere conclusies.

De stelling dat het nieuwe pensioenstelsel transparanter en beter uitlegbaar is, wordt nog maar door weinig mensen verdedigd. Maar belangrijker dan de vraag 'Hoe leg je dit resultaat uit staande voor een zaal vol met deelnemers en gepensioneerden?' is de vraag 'Zijn er voldoende bestuurders die zo'n resultaat willen en durven te verantwoorden staande voor een zaal vol met deelnemers en gepensioneerden?'.

Als het antwoord hierop *nee* is, dan is het beter om nog eens goed na te denken over de verdeelregels uit de WTP.

Wij werken hier graag aan mee.

## Bijlage 1: Disclaimer

Het solidaire pensioencontract bestaat nog niet. Daarom is het dus ook niet mogelijk om een berekening van de gevolgen van het pensioenakkoord als absolute waarheid te presenteren. Hiervoor zijn in ieder geval de volgende redenen aan te voeren:

- De Wet toekomst pensioenen is nog niet compleet, de lagere wet en regelgeving is voor een belangrijk deel nog niet ingevuld.
- In de Memorie van toelichting staan tegenstrijdigheden en teksten die op meerdere wijzen geïnterpreteerd (kunnen) worden.
- De parameters zijn nog niet door de Commissie Parameters vastgesteld. De Commissie Parameters heeft eerder aangegeven dat ze een half jaar extra nodig hebben om hun rapport op te leveren. Helaas is hierbij niet aangegeven tegen welke problemen zij precies aanlopen.
- Het huidige wetsvoorstel kan nog worden aangepast tijdens de behandeling in het parlement.
- De sociale partners moeten de pensioenregelingen nog vaststellen en ook de verdere invullingen door de pensioenuitvoerders kunnen nog van invloed zijn.

Dit wil gelukkig niet zeggen dat er geen berekening op basis van het huidige wetsvoorstel mogelijk zijn, maar wel dat de uitkomsten niet als de absolute waarheid of enige mogelijkheid kunnen worden gepresenteerd.

Als echter de huidige concept-wet onvoldoende zou zijn om berekeningen, zoals vermeld in dit rapport, op te baseren, dan is de concept-wet ook onvoldoende uitgewerkt om door het parlement te worden aangenomen.

## Bijlage 2: De uitgangspunten

### Het model pensioenfonds

Het pensioenfonds is opgedeeld in drie cohorten. De groep jonge deelnemers tot 55 jaar. De groep oudere deelnemers van 55 en ouder en de gepensioneerden.

Van de individuele pensioenvermogen is ongeveer 20% van de jongere deelnemers en hebben de oudere deelnemers en de gepensioneerden elk ongeveer 40%. Daarboven op is er bij de start een solidariteitsreserve van 10%.

Voor het beleggingsbeleid is verondersteld dat dit gelijk is aan het gemiddelde van de Nederlandse pensioenfondsen. Het totale beleggingsrendement is hiermee gelijk gesteld aan het totale beleggingsrendement van de Nederlandse pensioenfondsen.

### Verdeling van de overrendementen

In het solidaire pensioencontract worden de deelnemers ingedeeld naar leeftijdscohorten. Elk leeftijdscohort krijgt zijn eigen leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling. Het rendement is daardoor per cohort verschillend. Een van de varianten die het CPB indertijd heeft doorgerekend is 3-2-1 variant. Deze variant kent drie cohorten, te weten: jonge deelnemers, oudere deelnemers en gepensioneerden. In deze variant krijgen jongere deelnemers procentueel gezien drie keer zoveel overrendement als de gepensioneerden, terwijl de oudere deelnemers twee keer zoveel overrendement krijgen. De solidariteitsreserve krijgt dezelfde toedeling als de oudere werknemers.

Voor de renteafdekking gaan we uit van 0% voor de jonge deelnemers en de solidariteitsreserve, 50% voor de oudere deelnemers en 100% voor de gepensioneerden.

### Beschermingsrendement

Het beschermingsrendement is bedoeld om toekomstige uitkeringen nominaal constant te houden. Het beschermingsrendement bestaat uit twee delen, te weten het beschermingsrendement voor het verstrijken van de tijd en het beschermingsrendement voor renteveranderingen.

Als de rente daalt, dan is er meer geld nodig om dezelfde uitkeringen te kunnen blijven doen en krijgt iemand er dus geld bij. Als de rente stijgt, dan geldt het tegenovergestelde en wordt er geld aan het pensioenvermogen onttrokken. Je wordt dan beschermd tegen een stijgende uitkering.

Bij de verdeling van het totale rendement krijgt eerst iedereen een beschermingsrendement voor het verstrijken van de tijd. In dit geval is dat voor een half jaar de helft van de 1-jaarsrente van 1 januari, oftewel -0,2%. Dit is voor alle vier de groepen hetzelfde. De tweede stap is het toekennen van het beschermingsrendement voor de renteverandering. Voor de oudere deelnemers is dit rekening houdend met een renteafdekking van 50% en een duration van 16 jaar -13,5%. Voor de gepensioneerden is dit rekening houdend met een renteafdekking van 100% en een duration van 7 jaar -12,5%.

Het totaal uitgedeelde beschermingsrendement bedraagt zo ruim 9,7%. Het nog te verdelen overrendement bedraagt nu -16,5% verminder met -9,7% = - 6,8%. Dit wordt conform de 3-2-1 verdeling over de groepen verdeeld.

Dan is er nog één stap te maken. Conform het voorbeeld van Memorie van Toelichting wordt 10% van de solidariteitsreserve gelijk verdeeld over het vermogen van de deelnemers. Dit levert voor alle groepen een plus van bijna 0,5%.