

Pensioenvisie

Pensioenfondsen wees duidelijk over de betaalbaarheid van pensioen

- FD Selections
- maandag 21 maart 2011

You can't have it all: lage premies en waardevaste pensioenen met weinig risico. Deze les hebben we het laatste decennium mogen leren. Deelnemers aan pensioenregelingen verkeren in onzekerheid, terwijl zij juist behoefte hebben aan inzicht welk deel van hun pensioen onderhevig is aan risico. Dit wordt voor een belangrijk deel bepaald door het beleggingsbeleid. De discussie spitst zich sinds kort toe op de hoogte van het rendement op aandelen ten opzichte van obligaties.

In het pensioenakkoord van juni 2010 vermeldden de sociale partners nadrukkelijk dat bij pensioenfondsen geen sprake is van volledig gegarandeerde pensioenen: 'De pensioenambitie kan nooit hoger zijn dan de feitelijk betaalde pensioenpremie en de feitelijk behaalde rendementen. Deze waarheid wordt nogal eens over het hoofd gezien. De pensioenambitie wordt dan te veel opgepoetst. (...) Het huidige pensioencontract is onvoldoende 'shock proof' voor ontwikkelingen op de financiële markten.'

Fluctuerende pensioenuitkomsten

In het verleden werd weliswaar gesproken over een zekerheid van 97,5%, maar dergelijke technische termen leidden niet tot een concrete bewustwording bij deelnemers dat hun beoogde pensioenniveau mogelijk niet zeker gesteld zouden zijn. Het is daarom essentieel om in begrijpelijke taal, transparant te zijn over de mate waarin pensioenuitkomsten kunnen fluctueren. Het pensioenakkoord beoogt dat dit eind 2011 uitgewerkt is. Haast is geboden!

De besluitvorming van pensioenfondsen over het beleggingsbeleid vindt doorgaans plaats aan de hand van zogeheten asset en liability management studies (ALM). Een dergelijke wiskundige analyse uitgedrukt in kansberekeningen vergt voor het pensioenfondsbestuur een diepgaand inzicht in de sterke en zwakke punten van de onderliggende rekenmodellen en de onzekerheid rond de assumpties die ten grondslag liggen aan de berekeningen.

Hoger rendement

Een belangrijk ankerpunt in de rekenmodellen is de aanname dat zakelijke waarden op lange termijn beter renderen dan vastrentende beleggingen. Inderdaad laat een overvloed aan onderzoeken zien dat dit een historisch gegeven is. Jarenlang is daarom gedacht dat hoge rendementen op aandelen en andere niet-vastrentende beleggingen fluctuaties in de vermogenspositie bij pensioenfondsen compenseren, zonder dat het pensioen van een deelnemer daadwerkelijk in gevaar komt. Wat echter vergeten wordt is dat de lange termijn inderdaad een hele lange duur kan betreffen. Als iemand van middelbare leeftijd is of inmiddels met pensioen, dan heeft deze persoon er geen boodschap aan dat op lange termijn aandelen en/of een aantrekkelijke rente vermogenstekorten gaan inlopen.

Zo hebben aandelen gedurende meerdere decennia minder gerendeerd dan obligaties. Ook een sterk dalende rente is vaak in de rekenmodellen niet voor mogelijk gehouden. Een dalende rente wreekt zich indien sprake is van een mismatch, een situatie waar de duur van de beleggingen minder is dan de duur waarover pensioenen uitgekeerd gaan worden. Daarnaast is er een risico dat historische wetmatigheden in de toekomst niet meer zullen gelden. Niemand weet wat de impact zal zijn van de vergrijzing en stabilisering van de bevolking in de westerse wereld op de rendementen in de kapitaalmarkt.

In de tabel hieronder is het gemiddeld jaarlijks rendement op de AEX inclusief herbelegging van dividend voor verschillende perioden vergeleken met het rendement op vastrentende beleggingen met een lange duur.

Gemiddeld jaarlijks rendement

periode	AEX total return	Lang vast- rentend	werschił
1985-2010	7,9%	8,8%	-0,9%
1990-2010	9,7%	10,8%	-1,1%
1995-2010	6,4%	9,5%	-3,1%
1985-2005	10,1%	10,0%	0,1%
1985-2000	15,3%	9,4%	6,0%
1985-1995	10,1%	7,8%	2,3%
<i>bron: rente-statistieken DNB, AEX total return index</i>			

Het blijkt dat afhankelijk vanaf de tijdsperiode waarover gemeten wordt, vastrentende beleggingen zelfs beter hebben gerendeerd dan aandelen! Dit is overigens een logisch gevolg van de dalende rente, welke tot een hogere marktwaarde van obligaties leidt.

Waarheid

Het is ten eerste dus van belang dat pensioenfondsen zich realiseren welke assumpties impliciet of expliciet in de gehanteerde rekenmodellen als waarheid worden beschouwd. Bij het ontbreken van dit inzicht ontstaat het gevaar dat het rekenmodel ontworpen om het risico te bepalen zelf een nieuw risico wordt.

Ten tweede is belangrijk niet te lang op een abstract niveau te spreken over beleggingsrisico's, maar vast te stellen wat dit concreet voor de verschillende groepen deelnemers van pensioenregelingen betekent. Het gaat er simpelweg om dat deelnemers geïnformeerd worden welk deel van hun pensioen zeker gesteld is door maatregelen als matching en het afdekken van inflatierisico.

Tamara Monzon, Managing Partner van 4thLine Risk Management en Dick Stoop, oprichter en eigenaar van Value & Risk Management en voormalig CFRO van Zwitserleven