

Speech Dr. A.H.E.M. Wellink voor het ABP/PGGM-Congres 'Pension Plan Design for the Future'
op 25 april 2005

Pensioen in beweging: Nederland in international perspectief



'Het Nederlandse pensioenstelsel behoort tot de beste van de wereld. Maar heeft het ook de toekomst?' Dat is de openingsvraag op de uitnodiging van deze tweedaagse conferentie. Een uitdagende vraag, waarbij een antwoord veel emoties losmaakt. Want wie het over pensioen en de toekomst heeft, komt al snel uit op hervormingen. En met voorstellen voor pensioenhervormingen maken politici zich niet populair. Integendeel, stakingen en massa demonstraties vallen hen ten deel en vormen het beeld in Europa. Zelfs in Nederland.

Toch lijken veel mensen, en dan vooral jongeren, wel overtuigd van de noodzaak tot pensioenhervormingen. De belangrijkste oorzaak, de vergrijzing, leidt tot een toenemende budgettaire druk in de meeste westerse landen. Zonder ingrijpen dreigen grote budgettaire tekorten of enorme premiestijgingen. In mijn betoog sta ik daarom eerst stil bij de situatie in een aantal Europese landen. Is er al vooruitgang geboekt? En hoe staat Nederland ervoor? Vervolgens wil ik bij twee andere thema's langer stilstaan. Transparantie en keuzevrijheid.

Opzet

- Pensioenhervormingen
- Transparantie
- Keuzevrijheid

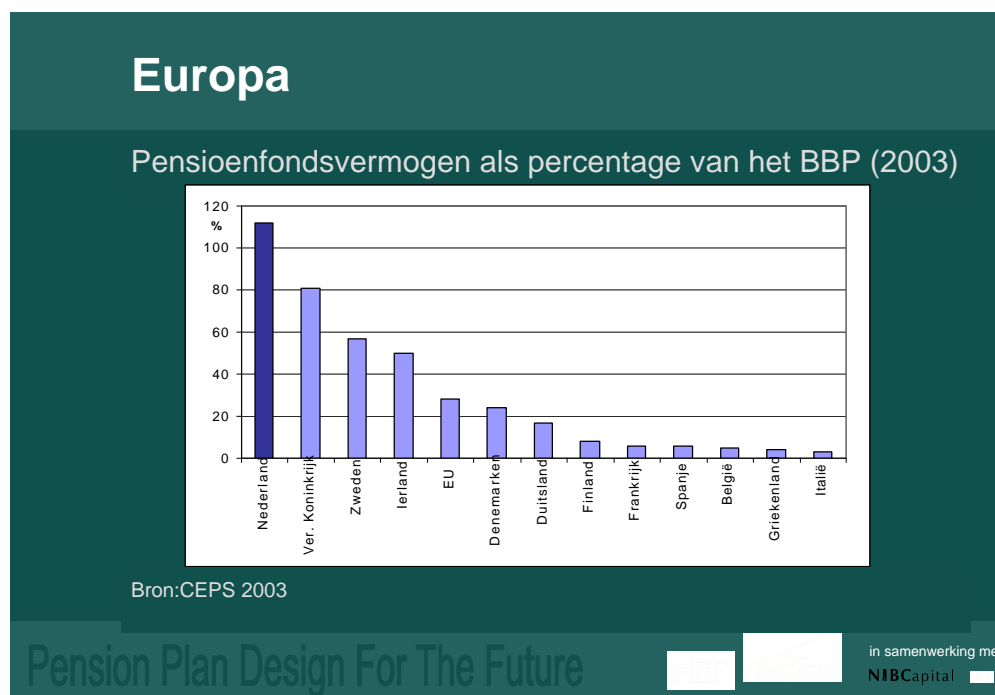
Pension Plan Design For The Future

in samenwerking met

Transparantie is voor pensioenfondsen in Nederland een zeer actueel thema. Voor een toekomstbestendig stelsel is een grotere transparantie noodzakelijk. Transparantie in de financiële positie, de risico's en de risicoverdeling. De traditionele actuariële en boekhoudkundige technieken bieden namelijk geen consistent inzicht in de financiële positie van pensioenfondsen. Tekorten worden niet tijdig gesignaleerd en vervolgens is niet altijd duidelijk wie die tekorten opvangt. Dit moet beter. Het Financiële Toetsingskader biedt daarvoor uitkomst. Dat is de eerste boodschap die ik u wil meegeven.

De tweede boodschap die ik u wil meegeven hangt samen met keuzevrijheid. Doordat arbeidspatronen van werknemers steeds meer van elkaar verschillen, ontstaat er een grotere behoefte aan maatwerk. Nederlanders blijken echter zeer te hechten aan pensioenzekerheid. Het verruimen van keuzevrijheid mag daarom zeker niet ten koste gaan van pensioenzekerheid. Sterker nog, de gedwongen winkelnering die wij in ons stelsel kennen vereist een grote mate van zekerheid. Mensen moeten zeker zijn van een bepaald minimumpensioen. Daarboven zouden ze meer keuzevrijheid kunnen krijgen in de risico's die zij lopen. Hoe Nederlandse pensioenfondsen dat kunnen bereiken zal ik u in het vervolg van mijn betoog duidelijk maken.

Europa



Allereerst de situatie in Europa. Overal in Europa leven mensen langer en krijgen ze minder kinderen. Vooral in landen die zwaar leunen op het omslagstelsel zorgt deze toenemende grijze druk voor steeds hogere pensioenpremies. Deze situatie geldt voor de meeste Europese landen. Uitzonderingen vormen het Verenigd Koninkrijk, Denemarken, Zweden, Ierland en ons eigen land, waar in de tweede pijler wel voor pensioen wordt gespaard. In een aantal landen, zoals Duitsland, wordt geprobeerd een kapitaalgedekte private pijler te ontwikkelen, maar daarvoor is een lange adem nodig met een periode van dubbele lasten.

In landen als de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk is men al langer doordrongen van de noodzaak tot aanpassingen en zijn pensioenhervormingen eerder ingezet. In de VS is al in 1983 besloten om tussen 2003 en 2022 de pensioenleeftijd in stappen te verhogen van 65 naar 67. Het Verenigd Koninkrijk kent eveneens een lange traditie van pensioenhervormingen. Al in de jaren zeventig onderkende men dat er iets moest gebeuren om de particuliere pensioenbesparingen te verhogen en het aandeel van het staatspensioen te verlagen. In eerste instantie zijn bedrijven daarbij gestimuleerd om collectieve pensioenregelingen op te zetten. Onder Thatcher is het echter misgegaan. Haar regering moedigde burgers aan om hun ouderdagpensioen individueel op te bouwen. Duizenden die de overstap waagden zijn voor grote bedragen het schip in gegaan, doordat dubieuze tussenpersonen hen verkeerd adviseerden. De versoeringen in het staatspensioen zijn daardoor niet gecompenseerd door verbeteringen in de private regelingen.

De continentaal Europese landen onderkennen inmiddels ook de problemen, maar oplossingen blijken politiek lastig. In de meeste landen worden nu de eerste voorzichtige stappen gezet. Zo wordt in een groot aantal landen gesleuteld aan de prepensioen- of de pensioenleeftijd of het aantal benodigde dienstjaren. In Italië bijvoorbeeld wordt vanaf 2008 tot 2014 de prepensioenleeftijd voor mannen opgetrokken van 57 jaar naar 62 jaar, terwijl in Frankrijk niet de pensioenleeftijd wordt verhoogd, maar het aantal dienstjaren in 2008 naar 40 wordt opgetrokken.

Pensioenhervormingen in EU-lidstaten

Pensioenleeftijd en/of Deelnemersjaren	Flexibele pensioenleeftijd	Koppeling levensverwachting aan hoogte pensioenuitkering
België Duitsland Denemarken Frankrijk Finland Griekenland Italië Ierland Nederland Oostenrijk Zweden Verenigd Koninkrijk	Denemarken Finland Italië Oostenrijk Zweden	Italië Finland Zweden

Bron: Samengesteld op basis van: Europese Commissie, OECD en SSCG.

in samenwerking met:
NIBCcapital

In een aantal landen gaan de versoeringsmaatregelen gepaard met de invoering van een flexibele pensioenleeftijd. Zo wordt het in Finland mogelijk om tussen je 63-ste en 68-ste met pensioen te gaan. Elk jaar uitstel levert een hoger pensioen op. Italië en Zweden vormen interessante voorbeelden als het gaat om het risico van de levensverwachting. Zij hebben hun stelsel omgevormd tot een Notional Defined Contribution (NDC) systeem, waarin de band tussen betaalde premies en uitbetaald pensioen is versterkt en bovendien de levensverwachting op het moment van pensionering de hoogte van het pensioen beïnvloedt. De kosten van een gestegen levensverwachting worden daardoor niet zonder meer doorgeschoven naar de volgende generatie, maar slaan neer in een lager pensioen.

De Nederlandse situatie

De stijgende levensverwachting vormt immers één van de belangrijkste oorzaken van de toenemende lasten. De gestegen levensverwachting zorgt ervoor dat veel meer mensen de 65-jarige leeftijd bereiken. Toen in Nederland in 1957 de AOW voor mensen vanaf 65 jaar werd ingevoerd lag de

gemiddelde leeftijd bij overlijden nog op ongeveer 61 jaar. Pas in het midden van de jaren zestig steeg de gemiddelde leeftijd bij overlijden van mannen tot boven de 65 jaar. Het was bepaald geen regel dat je in die tijd de 65 haalde. Tegen de tijd dat je 65 werd, was je eenvoudigweg niet meer in staat om te werken. Als je deze redenering doortrekt, zou je bij de huidige gemiddelde leeftijd van overlijden van 75 jaar, de pensioengerechtigde leeftijd moeten optrekken naar 79 jaar. Dat is een absurde vergelijking, maar het geeft wel aan hoeveel beter en daarmee duurder onze pensioenvoorziening is geworden. Veel meer mensen genieten nu van hun oude dag, doordat de AOW-leeftijd al die tijd ongewijzigd is gebleven. Om de noodzaak van een abrupte aanpassing van de AOW-leeftijd te voorkomen, is het daarom goed de discussie te starten over een geleidelijke verhoging van de gemiddelde AOW-leeftijd, waarbij een flexibele AOW-leeftijd mogelijk is, zodat je de hoogte van je AOW-pensioen zelf kunt beïnvloeden.

Gelukkig heeft Nederland in tegenstelling tot de meeste andere Europese landen een grote pensioenspaarpot opgebouwd. Vergrijzing heeft daardoor minder greep op onze totale pensioenuitkering. Toch zijn ook onze pensioenen in de tweede pijler gevoelig voor vergrijzing. Deze gevoeligheid komt onder meer tot uiting in de effectiviteit van het premie-instrument: tegenvallers kunnen met premie-aanpassingen steeds moeilijker worden opgevangen. In de afgelopen jaren zijn veel regelingen omgebouwd van eindloon naar middelloon, waarbij de indexatie van de pensioenopbouw en –uitkering conditioneel is vormgegeven. Daardoor kan het indexatie-instrument breder worden ingezet en is een andere risicospreiding over de belanghebbenden ontstaan. Ons stelsel lijkt daarmee te verschuiven in de richting van ‘defined contribution’. Bij tegenvallende beleggingsresultaten en kortingen op indexaties resulteert een slechter pensioen, maar van een zuiver DC-stelsel is nog zeker geen sprake. In een zuiver DC-stelsel worden de risico’s bij de individuele werknemer neergelegd, terwijl in een stelsel van middelloonregelingen de risico’s gezamenlijk worden gedragen en sprake is van intergenerationele solidariteit. Bij tegenvallende rendementen kan tijdelijk een beroep worden gedaan op de actieve en toetredende generatie om de uitkeringen van de post-actieven te waarborgen. Het gebruik van indexering als sturingsinstrument vergroot echter het risico dat de waarde van ons pensioen in de toekomst wordt uitgehold. Dit hangt direct samen met de indexatie-ambitie en de daaraan gekoppelde premiekortingsgrens die fondsen straks onder het Financiële Toetsingskader moeten formuleren.

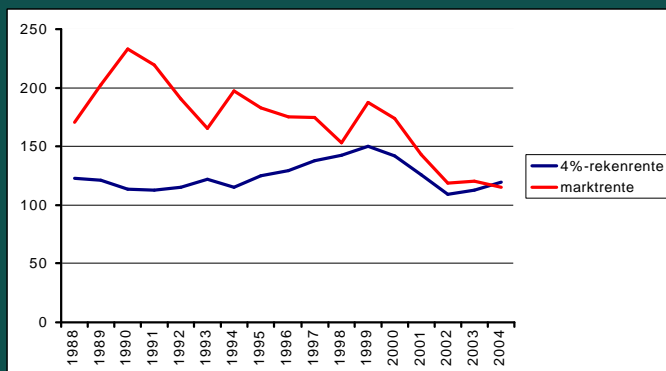
Het staat sociale partners natuurlijk vrij om zelf de indexatie-ambitie te bepalen, maar iedereen moet zich goed realiseren, dat de waarde van het pensioen fors wordt uitgehold als tijdens de opbouwfase de indexatie onvolledig is. Uitgaande van 2%- indexatie is het totale kapitaal op 65-jarige leeftijd voor ongeveer éénderde opgebouwd uit deze indexatietoelagen. Voor zover welvaartsvast een te hoog streven blijkt te zijn, is waardevast toch zeker te ambiëren. Dan kan worden aangesloten bij de ECB-inflatiedoelstelling van 2%. Daar zou een pensioenfonds zich minstens op moeten richten.

Transparantie

De aanpassingen in het toezichtskader en de overstap naar middelloon zijn sterk gerelateerd aan de financiële malaise waarin pensioenfondsen verkeerden. Daarmee kom ik uit op mijn thema transparantie. Door de traditionele actuariële en boekhoudkundige technieken was de werkelijke financiële positie van pensioenfondsen onvoldoende transparant. Pensioenfondsen moesten hun beleggingen waarderen tegen actuele koersen, terwijl de verplichtingen tegen een vaste rekenrente van 4% werden gewaardeerd. Dit leidde tot een situatie waarin verborgen overschotten en tekorten niet tijdig werden gesignaleerd. Door dit gebrek aan transparantie werden de hogere rendementen, als gevolg van de aandelenhousse, te snel teruggegeven in de vorm van premiekortingen en pensioenverruiming. Hoe tegenvallende rendementen moesten worden opgevangen was op voorhand onvoldoende duidelijk. Voor veel Nederlandse pensioengerechtigden was het een volslagen verassing dat ´tegenvallende beleggingsresultaten´ tot geen of een lagere indexatie konden leiden. Kennelijk hadden zij of de bijsluiter niet goed gelezen of stond het allemaal in de kleine lettertjes. Bijna alle pensioenreglementen bevatten standaard een ontsnappingsclausule, die regelt dat indexatie alleen plaatsvindt als de aanwezige middelen dat toelaten. Dan moet er echter wel voldoende zicht zijn op de werkelijke waarde van die middelen. Transparantie is van groot belang. En daar heeft het aan ontbroken. Ik zal u dat laat zien aan de hand van de volgende twee figuren.

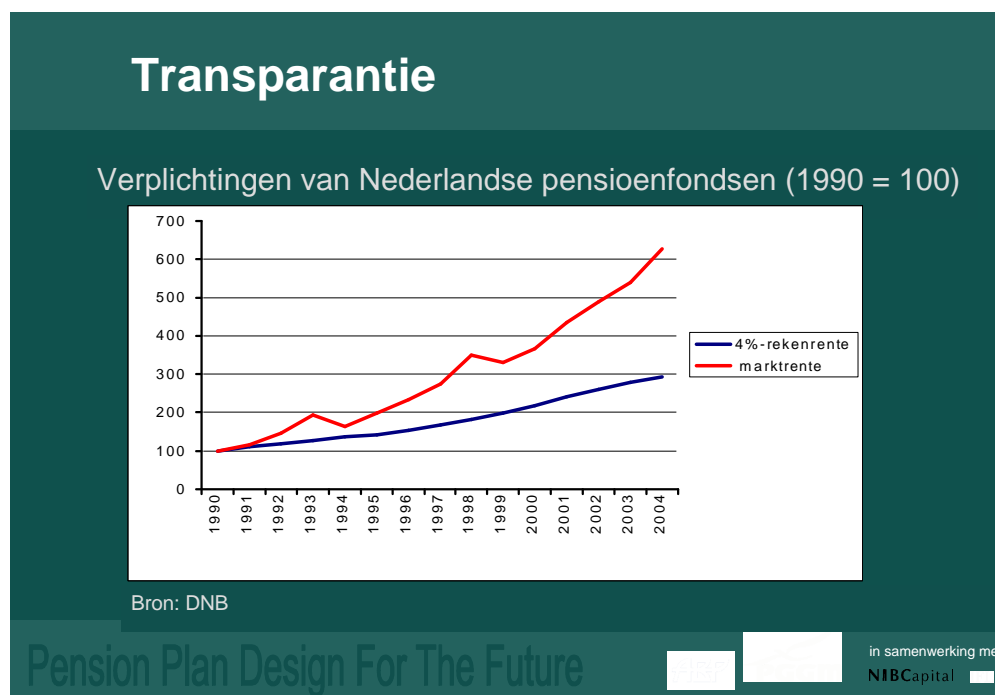
Transparantie

Gemiddelde dekingsgraad van Nederlandse pensioenfondsen



Bron: DNB

De eerste figuur geeft twee verschillende dekkinggraden weer. De blauwe curve toont de traditionele dekkinggraad, de rode curve die op basis van de marktrente. De figuur laat zien dat de dekkinggraad gebaseerd op vaste rekenrente in de tweede helft van de jaren negentig een stijging laat zien en pas na 1999 een daling vertoont, die samenhangt met de sluipende beurskrach. De dekkinggraad op marktwaarde vertoont al vanaf 1990 een trendmatige daling, die samenhangt met de daling in de marktrente. Als je alleen naar de verplichtingen kant kijkt, wordt dat nog veel duidelijker.



De blauwe curve geeft wederom de verplichtingen tegen de vaste rekenrente weer. De rode curve die tegen de marktrente. De conclusie van deze grafiek is, dat de ruimte voor indexatie niet pas vanaf 2000 is afgenomen, maar vanwege de dalende trend in de kapitaalmarktrente al veel eerder begin jaren negentig. In feite heeft het gebruik van een vaste rekenrente de werkelijke stijging van de pensioenverplichtingen voor de helft gemaskeerd.

Door de financiële problemen in de afgelopen jaren, zijn alle belanghebbenden zich steeds meer bewust geworden van de risico's die pensioenfondsen lopen. Invoering van het Financiële Toetsingskader moet leiden tot meer transparantie en consistentie tussen de waardering van beleggingen en verplichtingen, zodat verborgen reserves voortaan zichtbaar zijn.

Transparantie



Pension Plan Design For The Future

in samenwerking met
NIBCcapital

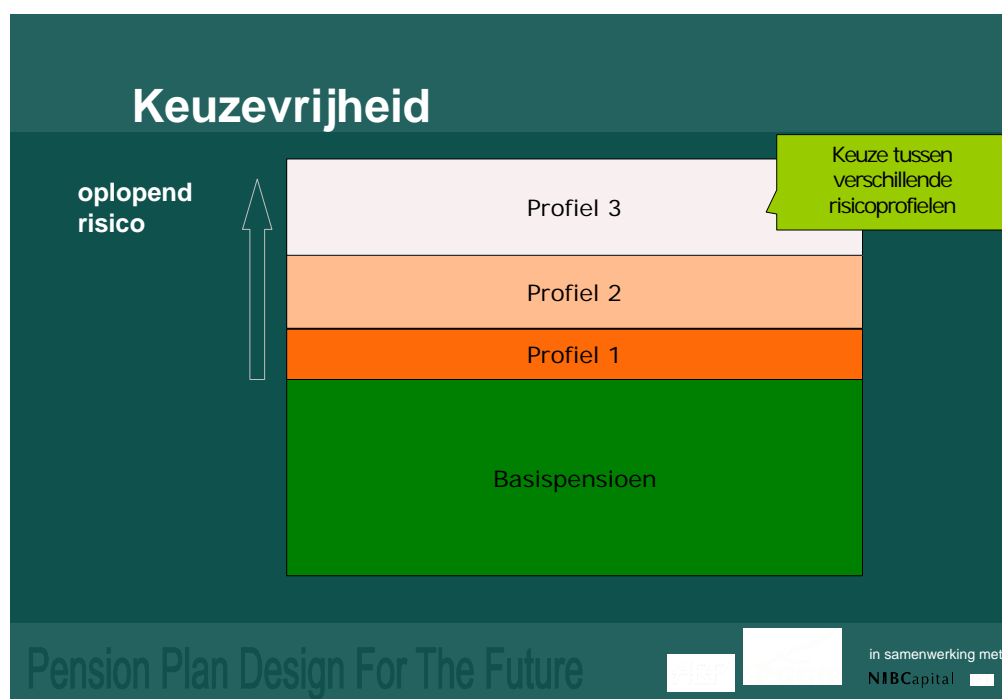
Vergelijk dit met de Tower of Winds van de bekende Japanse architect Toyo Ito. Zijn Tower of Winds, een ventilatietoren voor de ondergrondse ruimte van het station van Yokohama, reageert door een ingenieus technologisch systeem op klimatologische omstandigheden. Een computer stuurt zo'n tweeduizend lampen aan, afhankelijk van de wind, het lawaai en de temperatuur. Overdag wordt het licht weerkaatst door aluminium panelen en wordt de cilindervorm geaccentueerd. 's Nachts wordt de structuur doorschijnend door de lampen. Ons pensioenstelsel moet op die Tower gaan lijken. Niet alleen ziet het er dan overdag prachtig uit, maar 's avonds kun je ook de interne structuur en de stevige onderbouwning goed zien.

Naast het zichtbaar worden van reserves, komen er in het FTK strakkere voorschriften ten aanzien van het concept van de kostendeekkende premie, zodat over de marktconforme prijs van het toegezegde pensioen meer helderheid ontstaat. Fondsen moeten bovendien inzicht bieden in de manier waarop zij de risico's hebben verdeeld over belanghebbenden. Zij moeten de indexatieambitie kraakhelder communiceren richting deelnemer. Hier ligt in de toekomst een grote uitdaging. Er moet helder worden gemaakt welke risico's iedereen loopt, maar ook wat de gevolgen van deze risico's kunnen zijn. Risico's lopen betekent namelijk af en toe pijn leiden en op de blaren zitten. Belanghebbenden zouden kunnen concluderen dat er verkeerde beslissingen zijn genomen. Leg dan maar eens uit dat bewust risico is gelopen en op basis daarvan goede beslissingen zijn genomen, maar dat er altijd een kans bestond dat het mis zou gaan. In een onzekere wereld kunnen ex ante 'goede' beslissingen immers, ex post 'fout' lijken als het risico negatief uitpakt. Het nemen van risico's vergt dan ook het afleggen van verantwoording, zodat het vertrouwen in het stelsel blijft behouden. Dat past ook bij de

huidige eisen die de samenleving aan instellingen vraagt. Kortom, voor een toekomstbestendig stelsel is het noodzakelijk dat alle belanghebbenden weten welke risico's zij lopen en wat dat voor hen betekent. Transparantie in de financiële positie van fondsen is daarbij een basisvereiste.

Keuzevrijheid

Daarmee kom ik uit op mijn tweede thema, keuzevrijheid. Niet alleen is het noodzakelijk dat deelnemers weten wat voor risico's zij lopen, voor pensioenfondsen is het evenzeer van belang om te weten welke risico's hun deelnemers willen lopen. Nederlanders blijken als het gaat om hun pensioenvoorziening sterk risico-avers te zijn en vinden zichzelf financieel ondeskundig. Dit blijkt uit recent onderzoek van De Nederlandsche Bank. De conclusie van dit onderzoek is dat de overgrote meerderheid van de Nederlandse werknemers niet geïnteresseerd is in een overgang naar een DC-systeem. Een meerderheid hecht aan zekerheid en is bereid daarvoor te betalen. Het verruimen van keuzevrijheid mag dan ook niet ten koste gaan van pensioenzekerheid. Sterker nog, de gedwongen winkelnering die wij in ons huidige stelsel kennen, vereist een grote mate van zekerheid. Mensen moeten zeker zijn van een bepaald minimumpensioen. Daarboven zouden ze zelf meer keuzevrijheid kunnen krijgen in de risico's die zij lopen.



Hoe kunnen pensioenfondsen hierop inspelen? Pensioenfondsen zouden meer recht kunnen doen aan de preferenties van deelnemers en de diversiteit van risicoprofielen door een lager, maar wel een gegarandeerd geïndexeerd pensioen aan te bieden en daarbovenop een individuele pensioenopbouw met een risicoprofiel naar keuze. Daarbij moeten deelnemers niet worden overladen met duizend en

één verschillende mogelijkheden. In zijn boek 'De paradox van vrije keuzes – hoe veel een probleem kan zijn' legt Barry Schwartz uit dat veel keuzevrijheid niet altijd beter is. Er bestaat een grens waarbij meer keuzevrijheid leidt tot een afnemende meeropbrengst. Mensen worden ongelukkiger als zij veel keuzevrijheid hebben. Goede keuzes willen maken leidt tot tijdgebrek en stress en niet zelden tot teleurstellingen. Ook de ervaringen in Zweden, waar mensen voor hun publieke DC-opbouw kunnen kiezen uit 650 verschillende beleggingsfondsen, leren dat te veel, te moeilijk is.

Biedt daarom een beperkt aantal risicoprofielen aan. Deelnemers kunnen vervolgens het risicoprofiel kiezen dat het beste bij hen past. Deelnemers die geen risico willen lopen kiezen voor een risicovrije variant. Deelnemers die veel risico willen lopen, kiezen voor een risicovol profiel. En deelnemers die daar tussen in liggen, kiezen voor de beperkte risico variant. De zekerheid van het basispensioen biedt deelnemers in ieder geval een minimaal gegarandeerd pensioen, waar zij op terug kunnen vallen.

Voor het gegarandeerde basispensioen kan gestreefd worden naar een zo klein mogelijk mismatchrisico. Dit sluit aan bij het FTK. Het FTK maakt namelijk helder dat beide zijde van de balans worden beïnvloed door veranderingen in de marktrente, waardoor het renterisico zichtbaar wordt. Dit renterisico is afhankelijk van het verschil in looptijd tussen de beleggingen en die van de verplichtingen. Aangezien op dit moment de gemiddelde looptijd van de vastrentende assets van pensioenfondsen tussen de 5 en 7 jaar ligt, terwijl de verplichtingen een gemiddelde looptijd van 15 jaar hebben, is sprake van een duidelijk mismatch, ook wel 'duration-gat' genoemd. Dit gat maakt pensioenfondsen kwetsbaar voor rentedalingen. De verwachting is dat pensioenfondsen de focus meer zullen leggen op het totale risicoprofiel en dit gat willen dichten. Dat kan door obligaties met een langere looptijd te kopen of door off-balance sheet producten zoals swaps, futures en swaptions aan te schaffen. En om het inflatierisico af te dekken, kunnen indexleningen of indexswapproducten worden opgenomen in de beleggingsmix.

De Europese overheden spelen inmiddels in op de grotere vraag van zowel Europese als Amerikaanse pensioenfondsen naar langlopende leningen. Onlangs kwam de Franse overheid met een 50-jarige lening. Ook Griekenland, Duitsland en Italië hebben recent langlopend papier verkocht. De Nederlandse overheid gaat in april een dertigjarige lening uitbrengen. De markt voor indexleningen is nog beperkt, maar daarin komt eveneens beweging. Naast Frankrijk gaat Italië beginnen met het uitgeven van indexobligaties en Duitsland heeft een uitgifte aangekondigd. Nederland blijft vooralsnog achter en de aarzelingen zijn begrijpelijk, maar als de vraag toeneemt zullen indexleningen vanzelf een aantrekkelijk financieringsinstrument van de overheid worden. Overheden zijn in staat de huidige financiële markten met de uitgifte van indexleningen compleet te maken. Zij hebben een unieke positie om dit te doen omdat belastinginkomsten positief gecorreleerd zijn met de loonontwikkeling.

In een continu veranderende wereld, past het om steeds nieuwe ontwikkelingen te beoordelen en beleid daar op aan te passen. Of zoals John Kenneth Galbraith in his History of Economics aangeeft: 'In fact, economic ideas are always a product of their own time and place, they cannot be seen apart from the world they interpret. And that world changes – is, indeed, in a constant process of transformation – so economic ideas, if they are to retain relevance, must also change.'

Dit congres is daarom een prachtig initiatief. U krijgt de komende twee dagen veel te horen over innovaties op de financiële markten en de nieuwe mogelijkheden om collectiviteit en risicodeling te combineren met meer vrije keuze en individueel maatwerk. Waardevastheid, transparantie en keuzevrijheid vormen de belangrijkste uitdagingen en vragen om een antwoord voor een toekomstbestendig stelsel. Voor de houdbaarheid van ons stelsel is het noodzakelijk dat iedereen de risico's en de mogelijke gevolgen daarvan kent. Het FTK biedt daarvoor een oplossing. Deelnemers moeten bovendien meer keuzevrijheid krijgen in de risico's die zij lopen. Dat kan worden vormgegeven door een bepaald gegarandeerd minimumpensioen aan te bieden met daar bovenop een individuele pensioenopbouw met een risicoprofiel naar keuze.

Ik wens u de komende dagen veel inspiratie toe, wijsheid voor de toekomst en laat de emoties niet te hoog oplopen. Het Nederlandse pensioenstelsel behoort tot de beste in de wereld en dat willen wij graag zo houden.

Een toekomst bestendig stelsel?



Pension Plan Design For The Future



in samenwerking met
NIBC Capital