

# Biedt de Wtp écht koopkrachtbehoud?

Koopkrachtbehoud is een van de bestaansredenen voor de Wtp. Maar hoe groot is de kans daarop voor gepensioneerden? En wat is de beste aanpak om toekomstige pensioenen koopkrachtig te maken?

Door Henk Bets

Een van de belangrijkste redenen om over te stappen op een nieuw pensioenstelsel is koopkrachtbehoud. In de periode 2008-2022 hebben de meeste pensioenfondsen niet of nauwelijks geïndexeerd. Hierdoor is een indexatieachterstand van meer dan 20% ontstaan. Met het pensioenakkoord willen de partijen dit soort achterstanden in de toekomst voorkomen.

Nog niet zo lang geleden<sup>1</sup> bevestigde minister Carola Schouten nog dat de belofte van het pensioenakkoord een 'eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen' is en dus niet een 'koopkrachtig pensioen'. 'Eerder' heeft hierbij betrekking op de vergelijking met het

huidige stelsel, het FTK.

Deze belofte roept drie vragen op. Ten eerste: biedt het nieuwe pensioenstelsel meer dan het FTK? Ongeacht de uitkomst van de eerste vraag, is de tweede vraag: biedt de Wtp genoeg koopkrachtbehoud om koopkrachtig genoemd te mogen worden? En zo niet, dan is de derde vraag: wat moet er gebeuren om een koopkrachtig pensioen te kunnen bieden?

## Uitgangspunten

Aan de hand van berekeningen waarbij is uitgegaan van het wetsvoorstel van 30 maart 2022 kunnen deze vragen worden beantwoord. Voor deze berekeningen is zoveel mogelijk aansluiting



gezocht bij de parameters en recente rapporten die rond de Wtp door het ministerie van SZW gepubliceerd zijn.

- Er is uitgegaan van een fictief pensioenfonds met een gelijkmatige verdeling van het aantal deelnemers over de leeftijden 21 tot en met 67. Van de voorziening is een derde voor de gepensioneerden.
- Het fictieve pensioenfonds belegt voor 50% in vastrentende waarden en voor 50% in zakelijke waarden.
- Het rendement op de vastrentende waarden is conform de rentetermijnstructuur (RTS) van DNB.
- De risicopremie op de zakelijke waarden is gelijk aan 4,33%.
- Het projectierendement is gelijk aan de RTS.
- De inflatie is 2%.
- Voor de leeftijdsafhankelijke rendements-toedeling is uitgegaan van de 3-2-1-verdeling zoals eerder onderzocht door het CPB. Dat wil zeggen

dat jonge medewerkers drie keer zoveel overrendement krijgen toebedeeld als gepensioneerden, en oudere medewerkers twee keer zoveel.

- Er wordt geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om rendement over de tijd uit te smeren.
- De vulling van en onttrekking aan de solidariteitsreserve is conform pagina 64 van de memorie van toelichting (MvT).

Natuurlijk moeten we bij de beoordeling een voorbehoud maken voor de definitieve wetgeving, de nog in te vullen lagere wetgeving, de komende parameters en de keuzes van de sociale partners en pensioenuitvoerders bij de invulling van de regelingen. Ook kan de samenstelling van het deelnemersbestand van invloed zijn op de uitkomsten. Ondanks deze beperkingen is er voldoende basis om een inschatting te maken van de koopkrachtontwikkelingen onder de Wtp.

**‘Er is voldoende basis om een inschatting te maken van de koopkrachtontwikkelingen onder de Wtp.’**

## ‘Om gepensioneerden een koopkrachtig pensioen te kunnen bieden zou hun exposure naar aandelen omhoog moeten naar ongeveer 50%.’

Onder de Wtp is sprake van een leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling. Het hogere rendement voor de pensioendatum wordt gebruikt om de pensioendoelstelling van bijvoorbeeld 80% van de gemiddelde pensioengrondslag bij 42 dienstjaren te halen. Het overrendement na de pensioendatum vermindert met het projectierendement is beschikbaar voor indexatie. In dit artikel wordt specifiek gekeken naar koopkrachtbehoud na ingang van het pensioen.

### Biedt de Wtp meer dan het FTK?

Biedt de Wtp echt eerder perspectief op een koopkrachtig pensioen? De onderbouwing die daarvoor door het ministerie van SZW wordt gebruikt is als volgt. In het FTK moeten overrendementen eerst worden gebruikt om reserves op te bouwen. Pas als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%, mag er begonnen worden met (gedeeltelijke) indexatie. Onder de Wtp kunnen overrendementen direct gebruikt worden voor verhogingen. Omdat deze redenatie is opgesteld toen de dekkingsgraden al enkele jaren ruim onder de 110% lagen, was deze redenatie terecht. Bij de huidige gemiddelde dekkingsgraad van 119,9% is ‘eerder’ echter niet meer van toepassing. Zowel onder de Wtp als onder het

FTK kunnen de pensioenen direct verhoogd worden. Biedt de Wtp dan misschien méér indexatie dan het FTK? De redenatie achter deze aanneme is dat als de buffereisen lager zijn, er meer geld is voor verhogingen en dus voor een koopkrachtiger pensioen. Deze redenatie is goed te volgen, maar de werkelijkheid is gecompliceerder. Zo werken de leeftijdsafhankelijke rendements-toedeling, het uitsmeren van resultaten over meerdere jaren en het financieren van de compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek in het nadeel van de verhogingen onder de Wtp. Hiertegenover staat dat het vervallen van de gedempte premie een duidelijk pluspunt is van de Wtp. Het is moeilijk om hier een sluitend antwoord op te geven.

### Een koopkrachtig pensioen voor gepensioneerden?

Biedt de Wtp een koopkrachtig pensioen voor gepensioneerden? Laten we dat eerst bekijken in de deterministische wereld zonder rekening te houden met de solidariteitsreserve. De solidariteitsreserve is volgens het wetsvoorstel immers niet bedoeld voor een ex-ante herverdeling over generaties.

Met de eerdergenoemde uitgangspunten is de exposure voor gepensioneerden

gelijk aan die van een beleggingsmix met 25% in aandelen. De verhoging is dan gelijk aan 1,1%. Dit is iets meer dan de helft van de verwachte inflatie van 2% en dus niet koopkrachtig. Als de exposure van de gepensioneerden verhoogd wordt naar 35%, gelijk aan het maximum dat voor de vaststelling van het projectierendement gebruikt mag worden, dan is de verhoging gelijk aan 1,5%. Ook dit is nog onvoldoende om het pensioen koopkrachtig te mogen noemen. Kortom, voor een koopkrachtig pensioen, dat een inflatie van 2% bijhoudt, is een exposure van 46% naar zakelijke waarden nodig.

Onder de Wtp moet in het solidaire contract gebruik worden gemaakt van de solidariteitsreserve. De uitwerking, zoals vormgegeven in de MvT, leidt op de lange termijn tot een solidariteitsreserve van ongeveer 5%. Voor de beoordeling van de verhoging die gegeven kan worden, gaan we op zoek naar de verhoging die mogelijk is bij een procentueel gelijkblijvende solidariteitsreserve. Met de eerdergenoemde uitgangspunten is de verhoging gelijk aan 1,5%. Uitgaande van een exposure van 35% en rekening houdend met de solidariteitsreserve is de verhoging gelijk aan 1,7%. Dit is nog steeds geen koopkrachtig pensioen. Om een koopkrachtig pensioen te bereiken moet de exposure verhoogd worden naar 42%.

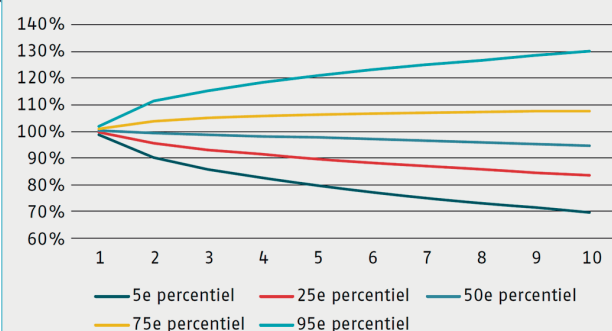
Conclusie: in een deterministische omgeving biedt de Wtp géén koopkrachtig pensioen.

Figuur 1 laat zien hoe dat er in een stochastische wereld uitziet. Voor de grafiek is uitgegaan van een 50% >

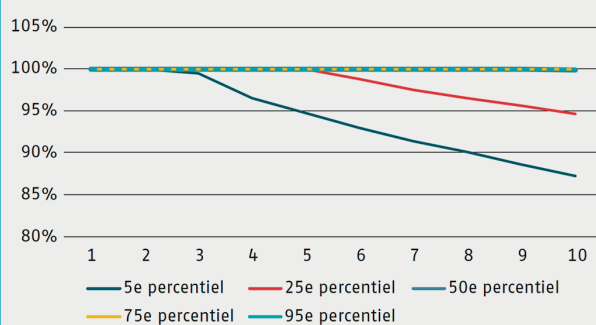


**Henk Bets**

Directeur en Eigenaar, Actuariel Adviesbureau Confident

**FIGUUR 1: REËLE ONTWIKKELING PENSIOEN OP BASIS VAN MVT**

Bron: Henk Bets

**FIGUUR 2: REËLE ONTWIKKELING UITKERING KOOPKRACHT MODEL CONFIDENT**

Bron: Henk Bets

exposure naar aandelen voor gepensioneerden. In die berekening loopt het reële pensioen in het mediane scenario na 10 jaar zo'n 5% achter op de doelstelling. Dat die uitwerking niet past binnen het risicoprofiel van de meeste gepensioneerden, blijkt hier uit de spreiding na 10 jaar van plus en min 30%.

### Alternatief voor een koopkrachtig pensioen

Om gepensioneerden een koopkrachtig pensioen te kunnen bieden zonder dat dit naar verwachting ten koste gaat van de andere deelnemers, zou hun exposure naar aandelen omhoog moeten naar ongeveer 50%. Gegeven het risico dat hiermee gepaard gaat, past dit – uitzonderingen daar gelaten – niet binnen hun risicoprofiel.

Dit dilemma kan als volgt worden opgelost:

1. Beleg voor de gepensioneerden voor 50% in aandelen.
2. Geef de gepensioneerden het voor hen behaalde overrendement met een maximumpercentage gelijk aan de inflatie.
3. Voeg het meerdere toe aan de solidariteitsreserve.
4. Indien de gepensioneerd

den minder dan de inflatie hebben ontvangen, verhoog hun rendement tot de inflatie vanuit de solidariteitsreserve, mits en voor zover de solidariteitsreserve dit toelaat.

5. Verdeel de resterende solidariteitsreserve over de niet-gepensioneerden conform de regels.

Omdat voor de gepensioneerden iets meer is belegd in aandelen dan naar verwachting nodig is voor de doelstelling, profiteren de overige deelnemers van dit verschil. Bovendien vervalt de sponsoring van gepensioneerden zoals in het huidige voorbeeld uit de MvT. Op de langere termijn kunnen de niet-gepensioneerden een positief resultaat verwachten. Dit is hun beloning voor het risico dat ze overnemen van de gepensioneerden. Wel wordt hun verwachte pensioen vóór de pensioendatum volatieler. De gepensioneerden krijgen meer verhoging dan ze op grond van hun risicoprofiel zelf kunnen realiseren. Dat is het voordeel van solidariteit.

Figuur 2 laat het resultaat zien van deze berekeningen. In deze grafiek liggen de lijnen van het 50e, 75e en 95e percentiel over elkaar heen. In meer dan de

helft van de scenario's wordt koopkrachtbehoud over 10 jaar gerealiseerd. Het pensioen voldoet hiermee aan mijn definitie van een koopkrachtig pensioen. Er is géén kans op koopkrachtstijging; dat is de prijs die de gepensioneerden betalen voor hun koopkrachtbehoud, voor hun verminderde kans op koopkrachtdaling en voor minder koopkrachtdaling als dat gebeurt.

Er blijft wel kans op een koopkrachtdaling. Dat is logisch, want een koopkrachtgarantie is te duur. De daling in het 5e percentiel is echter beduidend lager dan de daling in het 25e percentiel conform de uitwerking in de MvT. De koopkrachtdaling in het 95e percentiel wordt zelfs meer dan gehalveerd.

Deze uitwerking kan bijdragen aan een koopkrachtig pensioen voor gepensioneerden. De Wet toekomst pensioenen zal hiervoor echter wel moeten worden aangepast.<sup>2</sup> ■

## IN HET KORT

Bij de huidige gemiddelde dekkingsgraad biedt het FTK evenveel handvatten voor het indexeren van pensioenen als de Wtp.

In een deterministische omgeving biedt de Wtp géén koopkrachtig pensioen voor gepensioneerden.

De Wtp zal moeten worden aangepast om gepensioneerden meer perspectief op een koopkrachtig pensioen te kunnen bieden.

<sup>1</sup> Op 15 september 2022 in de Commissie Sociale Zaken.

<sup>2</sup> Dit artikel is in een iets andere vorm eerder gepubliceerd in De Actuaris van oktober 2022.