

Nederland had en heeft nog steeds het beste pensioensysteem ter wereld

Wel breken er spannende tijden aan voor ons pensioensysteem. De wereld om ons heen verandert voortdurend. Het pensioensysteem moet daarop worden aangepast. Dit vereist samenwerking op vele kennisgebieden. Kennis van demografie, macro economie, communicatie, accounting en finance moet gecombineerd worden. Het helpt daarbij niet om, zoals in de Zembla uitzending van afgelopen zaterdag gebeurde, elkaar te beschuldigen op basis van foutieve informatie. Zembla stelt drie aspecten aan de kaak. Er is 799 miljard te weinig gestort in de pensioenfondsen. Door verkeerde allocatiekeuze is 36 miljard verloren gegaan en 145 miljard aan pensioengeld is verdwenen door ondermaats presteren van vermogensbeheerders. Ortec Finance is in bezit van het achterliggende rapport dat is opgesteld door bureau Bosch en we zijn tot de conclusie gekomen dat alle drie deze beweringen onjuist zijn.

Zembla/Bureau Bosch: Uitholling van pensioenvermogen bedraagt 799 miljard

Ortec Finance: dit is onjuist

De programmamakers suggereren dat het huidige fondsvermogen van 750 miljard maar liefst 799 miljard hoger zou zijn geweest als er geen premie-holidays en terugstortingen waren gedaan. In de onderliggende berekening van bureau Bosch zitten enkele elementaire fouten.

In de berekening is aangenomen dat de groei van de verplichtingen totaal gefinancierd moet worden door premie inleg. Met andere woorden de aannahme is dat de kostendeekkende premie gelijk is aan de aangroei van de verplichtingen. Een basisles verzekeringswiskunde leert dat dit niet het geval is.

De groei van de verplichtingen wordt veroorzaakt door:

- Opbouw nieuwe rechten, deze moeten worden gefinancierd;
- Oprenting ofwel de onderliggende rekenrente. Bij de waardering van verplichtingen wordt, net als bij een spaarhypotheek rekening gehouden met een risicovrij rendement dat gedurende de looptijd kan worden ontvangen. Bureau Bosch laat dit element weg en hanteert een rekenrente van 0%, dit leidt op een horizon van 20 jaar tot grofweg een overschatting van 35%;
- Marktaandeel mutaties. Bij waardering van verplichtingen op marktwaarde leidt een rente daling (stijging) tot een stijging (daling) van de verplichtingen. Deze verandering gaat heel hard, bij een gemiddelde looptijd van de verplichtingen van 15 is dit 15 keer de rente verandering. Neem hierbij in aanmerking dat begin jaren 90 de rente 9% was terwijl hij eind 2009 onder de 4% stond.
- Indexatie, deze indexatietoezegging is tegenwoordig een voorwaardelijke toezegging. Waarbij de gedachte is dat de extra beleggingsrendementen die behaald worden boven de risicovrije rendementen voldoende moeten zijn om pensioen aanspraken te indexeren Bureau Bosch gaat in zijn analyse er ook vanuit dat deze pensioenindexaties volledig door premie gedekt moeten zijn.

Deze laatste drie elementen worden in de berekening van Bureau Bosch meegenomen als premiekorting terwijl deze er, ook in de definitie van DNB, niet in thuis horen. Vervolgens wordt de analyse gemaakt alsof deze veel te hoge premies belegd zouden zijn in het fonds. En wordt er dus rendement gehaald over deze ten onrechte veel te hoog ingeschatte premies.



Hiermee is het bedrag van 799 miljard dan ook volkomen onjuist.

Het is wel juist dat in de jaren 90 bij veel fondsen korting is gegeven op de kostendekkende premie, en er bij een aantal fondsen sprake was van een premieholiday of zelfs terugstortingen. Daarnaast zijn buffers deels gebruikt om prepensioenregelingen te financieren. De omvang van deze kortingen en financieringen vanuit de buffers zijn echter vele malen kleiner dan de genoemde 799 miljard. Hierbij merken we op dat de deelnemers ook profijt hebben van de uit de overwaarde gefinancierde prepensioenregelingen, anders hadden deze regelingen wellicht niet ontstaan.

Zembla/Bureau Bosch: Het strategisch beleggingsbeleid van pensioenfondsen heeft 36 miljard euro gekost**Mening Ortec Finance: dit bedrag is arbitrair vastgesteld**

Zembla stelt: "Het strategisch beleggingsbeleid van pensioenfondsen heeft 36 miljard euro gekost". Wat ons betreft geldt dat pensioenfondsen in veel gevallen weloverwogen risico hebben genomen.

De eerste vraag is waarom zijn pensioenfondsen gaan beleggen. In Nederland hebben we gespaard voor ons pensioen, 40% van de rijkdom van een Nederlander zit in zijn pensioen/verzekeringspot. Hiermee heeft de Nederlander, in absolute zin, een grote voorsprong op de andere Europeanen (en Amerikanen). De Nederlander betaalt voor een pensioen zonder inflatiecorrectie, hij werkt grofweg 1 dag per week voor zijn pensioen.

Als hij ook risicoloos voor inflatie gecompenseerd zou willen worden, zou de premie grofweg 50% omhoog gaan (1,5 dag per week). Omdat 1,5 dag per week werken te duur is nemen we met zijn allen in het huidige pensioensysteem risico om het geld voor inflatievergoeding te verdienen (middels rendement). Als vuistregel geldt dat 1% extra rendement op jaarbasis een 30% hoger pensioen oplevert. Dit gebeurt door het nemen van beleggingsrisico, er wordt belegd in o.a. aandelen. Aandelen leveren in verwachting meer op dan obligaties/vastrentende waarden. Als je 1,5% inflatie wilt verdienen en je neemt aan dat aandelen 3% meer opleveren dan obligaties dan moet je dus ongeveer 50% in aandelen beleggen. Natuurlijk zijn er in de historie ook (lange) periodes bekend dat aandelen minder opleveren dan obligaties, dit is het risico.

Wat is de impact geweest van het risico dat genomen is? In de Zembla uitzending wordt aangegeven dat de feitelijke gevoerde asset allocatie ten op zichte van een conservatieve vaste mix (met 15% aandelen) de pensioenfondsen de afgelopen 20 jaar orde grootte 36 miljard heeft gekost.

Dit getal is zeer gevoelig voor de gebruikte aannames en daarmee arbitrair vastgesteld. In ieder van de onderstaande gevallen verandert het bedrag van 36 miljard tekort naar een substantieel lager bedrag of zelfs een overschot:

- Wanneer voor aandelen niet met Europese aandelen maar met Amerikaanse aandelen wordt gerekend;
- Wanneer het jaar 2010 wordt toegevoegd aan de door Bosch gebruikte historische periode van 1989 – 2009;
- Wanneer het jaar 1988 wordt toegevoegd aan de door Bosch gebruikte historische periode van 1989 – 2009.



Daarnaast geldt dat een vaste mix met 35% aandelen op dezelfde horizon een beter rendement had gemaakt dan de door Bosch voorgestelde mix met 15% aandelen.

Het bedrag van 36 miljard is dus op zijn minst arbitrair vastgesteld en de conclusie dat minder in aandelen beleggen per definitie een beter resultaat gegeven had is onjuist.

Overigens wordt in strategische beleidsanalyses niet alleen naar de asset mix en het rendement gekeken. Risico en beleidsinstrumenten als premie en toeslagenbeleid zijn integraal onderdeel van het strategische risicomanagement. Deze overige beleidsinstrumenten worden ingezet om het risico van beleggingen op te vangen als dit risico zich voordoet. Een analyse waarin alleen naar de beleggingsrisico's gekeken wordt is dus te beperkt.

Zembla/Bureau Bosch: Underperformance van benchmark 145 miljard euro

Mening Ortec Finance: dit is onjuist

Er zou 145 miljard verdwenen zijn door ondermaats presteren van vermogensbeheerders. Er wordt in de wereld verschillend gedacht over de mogelijkheden die er zijn om de markt te verslaan. In de ene markt lijkt dit gemakkelijker dan in de andere markt. Veel pensioenfondsen maken hierover dan ook een gebalanceerde keuze. Voor een aantal markten proberen deze te verslaan en voor andere markten deze simpelweg volgen. Om objectief vast te kunnen stellen of je het beter hebt gedaan dan de markt is het gebruik van de juiste maatstaf cruciaal. Zembla vergelijkt het rendement van 6,3% dat de pensioenfondsen hebben behaald op aandelen met een Europees aandelenmandje dat 7,1% gepresteerd heeft. Pensioenfondsen beleggen echter ook buiten Europa en de wereldwijde aandelenindex heeft over dezelfde periode 6,0% gescoord. Ten opzichte van die meetlat zouden pensioenfondsen het dus juist beter hebben gedaan. Het is hierbij dus enorm belangrijk om de juiste vergelijking te maken. Dit moet per pensioenfonds, omdat ieder pensioenfonds een eigen meetlat kent. Voor bedrijfstakpensioenfondsen is dit ook wettelijk onderkend en bestaat er een instrument dat precies dit meet. Dit instrument heet de z-score. Sinds het bestaan van de z-score is er voor nog geen enkel bedrijfstakpensioenfonds een signalering geweest dat de prestaties te ver onder de meetlat lagen.

Conclusie

Ortec Finance vindt de conclusies uit de rapporten Frijns en Goudswaard nog steeds relevant. Een aantal belangrijke leerpunten zoals

- Risico's nemen zijn noodzakelijk om onze pensioenregelingen betaalbaar te houden
- Deze risico's moeten geborgd zijn bij de achterban.
- In de uitvoering moet goed aandacht zijn voor risicomanagement, zodat de gelopen risico's in overeenstemming zijn met het afgesproken risico en dat de risico's genomen worden op de gebieden waar ook daadwerkelijke rendementen tegenoverstaan.

Geven wij dan ook graag een plek in de nieuwe pensioencontracten.

Ortec Finance zal zich blijvend inspanssen voor het Nederlandse pensioensysteem. We doen dit door onze kennis en praktijkervaring te bundelen met onze partners in de pensioensector. Waarbij we zeker ook aan zelfreflectie zullen blijven doen, goed kijken naar het verleden, maar ook naar het steeds veranderende heden. We roepen op om op te houden met het elkaar beschuldigen op basis van foutieve informatie, maar in plaats daarvan er met vereende krachten voor te zorgen dat Nederland het beste pensioensysteem ter wereld houdt.

