Rondetafelgesprek Evaluatie vh FTK 17 mei 2018

Bijdrage Theo Kocken (VU, Cardano)

Het FTK heeft een aantal “ontwerpfouten” uit ons pensioenontwerp weggehaald, die nooit zo bedoeld waren maar waren ontstaan door terugtreden van de werkgever als garantsteller. Wat verbeterd is, is het op gestructureerde en “eerlijke” wijze omgaan met situaties van onderdekking. Alhoewel dat om diverse redenen niet helemaal gelukt is (er is geen duidelijke verdeelregel voor zeer hoge dekkingsgraden, de indexatieregels versus kortingsregels zijn niet geheel symmetrisch, de premie kan berekend worden op andere rekenregels dan de dekkingsgraad etc.), is dit systeem robuuster dan alle andere (sterk falende) DB-achtige systemen in de wereld. Nederland mag trots zijn.

Om een en ander te realiseren zijn diverse concepten geïntroduceerd zoals de Haalbaarheidstoets (in absolute termen onbetrouwbaar omdat we over lange horizon weinig weten van kansen, maar relatief als vergelijking in de tijd en onderling tussen fondsen enigszins nuttig) en het Crisisplan (zet besturen iets meer aan om imaginair te denken en adaptief te handelen). Ook moet er beter over de Risicohouding worden nagedacht, een van de moeilijkste concepten voor pensioenfondsbesturen. Er is op dit punt aanzienlijke vooruitgang in denken geboekt. Ook is de aandacht gegroeid voor evenwichtige belangenbehartiging, met name tussen generaties. Tot zover het goede nieuws.

Ondanks alle goede bedoelingen is het DB systeem met de nFTK regels van nu een monster van Frankenstein. Het is een onderlinge waarborgmaatschappij voor vele generaties werknemers maar zit in een jasje genaaid van een werkgevers-garantie systeem. Dit maakt dat het systeem onder andere

1. Veel te gecompliceerd is in haar rekenregels, toezicht, inconsistentie op diverse onderdelen (oa premiedekkingsgraad versus dekkingsgraad pensioenfonds) etc
2. Renterisico tussen jongeren en ouderen niet effectief te managen. Jongeren lopen teveel inflatie risico. Er wordt teveel nominaal renterisico afgedekt vanuit oogpunt jongeren. Ouderen krijgen teveel nominaal renterisico van de jongeren. Deze spagaat is niet binnen het huidige systeem op te lossen.
3. Veel wantrouwen door subjectieve verdeelregels met continue aanvallen van belangenpartijen, maar ook wantrouwen en boosheid door eerdergenoemde niet goed te managen rente-risico per generatie. Oud en jong voelt zich belazerd; alhoewel dat op deelterreinen waar is, is er overall juist goede evenwichtigheid ten opzicht van de meeste andere landen met kapitaaldekking.
4. Immobiel (bijv geen mogelijkheid overzetten opgebouwde pensioen bij [zeer regelmatige] onderdekking). En bij overdekking gaat de buffer niet mee. Allemaal niet passend bij een actief werkend leven met vele switches in loopbaan die de komende decennia makkelijk kan lopen van 20, 25 jaar tot 75, 80 jaar.

Sommigen noemen andere tekortkomingen, zoals de onmogelijkheid om voldoende risico te nemen onder het FTK, maar dat valt meestal niet te rijmen met de praktijk. Wel wordt risico-verhoging bij te lage dekkingsgraad sterk ingeperkt, en dit kan soms averechts werken voor een pensioenfonds.

Een verbeterd systeem hoeft niet het kind met het badwater weg te gooien, en kan grotendeels gebouwd worden op de fundamenten van het huidige systeem. Behouden moeten worden

* Collectief beleggen (is overigens niet identiek aan alles in 1 pot gooien en verdelen met moeilijke, alsmaar veranderende, subjectieve rekenregels over diverse generaties)
* Governance van de sector inclusief toezicht (in afgeslankte vorm door versimpelingen)
* Delen van meest relevante risico’s zoals micro-langleven (en andere biometrische risico’s) en macro-langleven
* Mogelijk in de uitkeringsfase naast delen van bovenstaande risico’s ook delen van marktrisico’s

Wat er dan idealiter uitkomt:

Actieven bouwen op in collectieve beleggingspools van pensioenfondsen (of PPI verzekeraars) in de vorm van individuele vermogensaanspraken.

In de overgang naar een minder actief leven (het woord “pensioendatum” kan beter uit ons vocabulaire worden verbannen) met minder werkuren per week, wordt het vermogen langzaam omgezet naar de gezamenlijke pool waar microlangleven-, macro-langleven- en markt-risico worden gedeeld (laatste is niet per se een noodzakelijke voorwaarde, maar wel houdbaar gezien de veel kortere horizon tussen de ouderen-generatie[s] en sluit mooi aan bij het bestaande CDC/FTK systeem).

Dit levert een aantal voordelen waaronder:

* De rentegevoeligheid wordt aanzienlijk gereduceerd tot normale proporties. Jongeren leggen nu niet meer geld in dat een 70 jarige rentegevoeligheid creëert en dit voorkomt dat ze teveel inflatierisico nemen (middels teveel afdekken nominale rentegevoeligheid).
* De aanspraken van de actieven zijn extreem mobiel en er zijn geen problemen met overdracht bij onderdekking etcetera.
* Onterecht maar persistent wantrouwen bij actieven over hun toekomstige pensioen en bij gepensioneerden over hun huidige pensioen wordt weggenomen door meer transparantie en minder win-lose verdeelregels.

BUFFERS EN RISICODELING

Buffers in dit systeem kunnen in 2 vormen maatschappelijk werkzaam zijn:

Gepensioneerden hanteren dezelfde buffer-aanpak als in het huidige FTK maar met een aanzienlijk kortere horizon zodat er geen problemen zijn met de rekenrente en de renteafdekking die over te lange horizon tegengestelde belangen genereren.

Een andere buffer die van essentieel toegevoegde waarde kan zijn, is een buffer bij de jongeren die dient ter opvang van een schok een macro-langleven van de (zeer) oudere generaties. Aangezien in geval van een significante schok in levensverwachting van jong en oud het redelijk waarschijnlijk is dat jongeren tenminste een deel in goede gezondheid langer kunnen werken, en de zeer ouderen erg kwetsbaar zijn doordat deze schok een relatief groot percentage van hun inkomen kan wegnemen zonder dat ze iets kunnen aanpassen, is dit een natuurlijke solidariteit van jong naar oud. Tevens is dit macro-langleven risico van de zeer ouderen relatief klein in de meeste gevallen ten opzichte van het pensioenvermogen van de actieven. De invulling van deze (kleine) buffer (of andere vorm van verzekering van macro-langlevenrisico voor zeer ouderen door jongeren) zou veel aandacht moeten krijgen maar valt momenteel buiten de discussie.

WELKE RISICODELING KAN VERKEERD UITVALLEN? Het sprookje van het voorkomen van GELUK en PECH generaties

De meeste aandacht gaat in veel discussies over risicodeling uit naar het sprookje van het voorkomen van geluk en pech generaties. **ALS** de wereld een soort mean-reversion proces zou vormen (een zekere regelmaat waarin rentes en rendementen terugkeren naar gemiddelden die we in het verleden hebben gezien) **EN** pensioenfondsen hebben gegarandeerde continuïteit van instroom van voldoende nieuwe deelnemers over vele generaties, **DAN** zou het op basis van het concept van tijdsdiversificatie nuttig zijn om buffers (positief en negatief) aan te leggen voor het creëren van welvaartswinst. Dit onderschrijf ik helemaal vanuit theoretisch oogpunt. Helaas zijn beide uitgangspunten nogal wereldvreemde aannames.

De toekomst van rentes etc is volledig onzeker door het ontstaan van bedrijven met totaal andere kapitaalbehoeften, demografische ontwikkelingen etc. De gehoopte mean-reversion is al 30 jaar niet waar te nemen. En continuïteit van de pensioenfondsen is verre van gegarandeerd. Veel ondernemingspensioenfondsen sluiten nu al hun DB/CDC fondsen om over te gaan op opbouw in DC (en uitbetaling onder FTK) en aantal bedrijfstakpensioenfondsen overwegen hetzelfde. Discontinuïteit is geen eventualiteit maar een keiharde realiteit van vandaag en een trend naar morgen. Het goedbedoelde concept van “geluk en pech generaties voorkomen” kan door deze veel te sterke aannames omslaan in “geluk en pech generaties versterken” wanneer de aannames niet uitkomen en de laatste generaties in gesloten fondsen de rekening betalen van eerdere generaties. Het uitsluiten van negatieve buffers door de regeringspartijen is niet een gebrek aan theoretisch inzicht zoals sommige critici claimen maar een teken van realiteitszin als het gaat om het hanteren van zinnige aannames.

KEUZEVRIJHEID

Het geloof van veel liberalen in keuzevrijheid is begrijpelijk voor de reële economie maar in de financiële economie en de wereld van sparen en beleggen is keuzevrijheid naïef, want mensen kunnen (behavioral finance) en willen (te ver weg) niet veel keuzes maken voor hun pensioen en worden geconfronteerd met complexe booms en busts. Keuzes zijn gebaseerd op heuristieken die goed werken op de savanne maar niet in een abstracte wereld. Mensen worden geframed en geanchored, gedreven door overconfidence en loss-aversion, afgeleid door availability heuristics en confirmation bias, gevoed door trend-following behavior. Beleggen over een zeer lange horizon kan beter collectief door professionele organisaties worden gedaan, zeker nu de governance binnen de pensioenwereld sterk verbeterd is het laatste decennium.

Keuzevrijheid in andere aspecten dan beleggingsdetails, zoals keuze van opname pensioen in de jaren van afnemende activiteit (tussen zeg 60 jaar en 75 jaar) zijn vaak wel degelijk nuttig en versterken ook de betrokkenheid van deelnemers bij het pensioen. Deels bestaan deze vormen al voor veel pensioendeelnemers.

PLAUSIBEL TOEKOMST SCENARIO: Hybride stelsel met opbouwfase onder WVP en uitkeringsfase onder FTK

Gezien de complexiteit van een fundamentele re-design lijkt een dergelijke actieve overgang naar een echt ander stelsel na een klein decennium praten, rekenen en denken, alhoewel niet uitgesloten toch niet echt aannemelijk. Een passieve overgang naar een hybride stelsel met meer persoonlijk pensioenvermogen in de opbouw via een premieregeling en meer gedeelde risico’s in de inkomen-gebaseerde uitkeringsfase is veel waarschijnlijker. Het lijkt erop dat de Wet Verbeterde Premieregeling de opbouw gaat verzorgen voor de actieven in veel pensioenfondsen (allereerst ondernemingspensioenfondsen en later ook bedrijfstakpensioenfondsen) en het huidige FTK de uitkeringsfase van die fondsen (maar deels zal de uitkeringsfase ook via variabel pensioen onder WVP wetgeving gerealiseerd worden). Mogelijke aanscherping in de wetgeving is dan het een economisch solide overgang regelt van de onder WVP opgebouwde vermogens naar de FTK-gereguleerde uitkeringsovereenkomsten.

Dit hybride stelsel dat op natuurlijke wijze ontstaat is niet perfect maar voldoet redelijk aan de eisen van de toekomst. Er is in dit plausibele toekomstscenario geen (expliciete, compenserende) oplossing voor het wegvallen van de doorsnee premie omdat er geen transitie is. Ik laat in het midden of dit goed of slecht is, het is een aannemelijke evolutie die ontstaat door het uitblijven van een breed gedragen nieuwe structuur waarbij er wel al wetgeving bestaat die een groot deel van de hierboven beschreven nadelen van de FTK-alles-in-één-aanpak wegnemen.