

Koopkrachtbestendigheid is een logisch streven in elk pensioenstelsel, en dus ook onder de Wet toekomst pensioenen. En net als dat in het financieel toetsingskader het geval is geweest, lijkt de kans groot dat ook in de Wet toekomst pensioenen discussie zal ontstaan over achterblijvende inflatiecompensatie. De vraag is nu of dat primair toe te schrijven is aan het toezichtskader of wetgeving, of aan de financiële opzet. Naar mijn mening is met name dat laatste het geval, al geldt zowel in het huidige als in het nieuwe stelsel, dat toezichtsprikkels om inflatiecompensatie te organiseren ontbreken, en dat zelfs op onderdelen gesteld kan worden dat het stelsel een opzet gericht daarop ontmoedigt.

In de eerste plaats en vooropgesteld: indexatie uit enkel overrendementen is in de afgelopen decennia een utopie gebleken. Ik verwijs hier naar een artikel van mijn voorganger binnen WTW, Roland van Gaalen, onder de veelzeggende titel 'Indexatie uit overrendement: een kat in de zak' uit september 2008¹. In het FTK was indexatie uit gehoopte overrendementen veelal de basis; de meeste fondsen hebben dat niet waar kunnen maken. Die fondsen die wel altijd of meestal toeslagen hebben kunnen verlenen, hebben betaald voor die toeslagverlening via een gezonde premie en premiedekkingsgraad. Dat fondsen in recente jaren ruim hebben kunnen indexeren zou het beeld over de indexatiemogelijkheden onder het FTK kunnen doen kantelen maar dat is onterecht: die ruimere indexatie is mogelijk geweest bij de gratie van de versoepelde indexatieregels.

Reële dekkingsgraad

De meeste fondsen zouden bij de huidige dekkingsgraden onder het FTK abstraherend van toekomstige overrendementen een beperkt indexatiepotentieel hebben, hetgeen overigens zichtbaar zou moeten worden via de reële dekkingsgraad – de dekkingsgraad die weergeeft hoe het fondsvermogen zich verhoudt tot het vermogen dat nodig zou zijn om alle verplichtingen risicovrij jaarlijks met de inflatie te verhogen. Dat is niet de huidige gerapporteerde reële dekkingsgraad, waarin rekening wordt gehouden met verwachte toekomstige overrendementen. Het ministerie is een toezegging uit 2019², naar aanleiding van de door WTW uitgevoerde evaluatie van de aanpassing van het FTK³, om de wettelijke definitie te verbeteren niet nagekomen.

Standaardregel voor invaren

Zoals de mate waarin toeslagverlening in de toekomst onder het FTK mogelijk zou zijn tot uiting komt in de reële dekkingsgraad, geldt dat ook voor de vormgeving van de standaardregel voor invaren. De waarde van toekomstige voorwaardelijke toeslagen in verhouding tot die van de nominale toezegging is hoger naar mate de deelnemer jonger is, en dat komt in de invaarkapitalen tot uiting door het hanteren van de fictieve spreidingstermijn van in beginsel tien jaar. Met name fondsen met hogere dekkingsgraden overwegen een langere fictieve spreidingstermijn.

¹ De Actuaris, September 2008

² Verzamelbrief pensioenonderwerpen, 24 april 2019, 2019-0000042064

³ Evaluatie van de aanpassing van het financieel toetsingskader, 8 maart 2018

Projectierendement

De meeste fondsen zullen in het nieuwe stelsel uitgaan van de rentetermijnstructuur als projectierendement, zonder op- of afslagen daarop, voor de vaststelling van de uitkeringshoogte. Dat betekent dat ook in het nieuwe stelsel overrendementen de bron van verhogingen van de uitkeringen moeten zijn. De kans op koopkrachtbestendigheid wordt aanzienlijk vergroot als op het projectierendement een afslag wordt gehanteerd. Vooralsnog lijken slechts enkele fondsen dat te overwegen¹. Ook de andere faciliteiten die in de nieuwe contractsvormen worden geboden om koopkrachtbestendigheid te verbeteren, namelijk gebruik van de solidariteitsreserve of risicodelingsreserve met dat oogmerk of gebruik van directe beschermingsrendementen in combinatie met inflatie beschermende beleggingen, worden slechts door een klein aantal fondsen overwogen.

Buy-out

Hoewel dat uit de financiële opzet niet altijd mag blijken, kan uit de keuzes rond een buy-out wel opgemaakt worden dat fondsen (en hun deelnemers) waarde hechten aan inflatiecompensatie. Van een buy-out is sprake als een fonds de rechten en aanspraken overdraagt aan een verzekeraar. Afgaande op circa dertig buy-outs (inclusief lopende trajecten) in de afgelopen tien jaar, heeft bijna de helft geopteerd voor de inkoop van toekomstige indexatie op basis van een inflatiemaatstaf (zijnde de Europese inflatie), of overweegt dat te doen, in plaats van een vaste jaarlijkse verhoging. Inflatiecompensatie die dus niet rust op toekomstige overrendementen, maar die kapitaalgedekt tot stand komt.

Risicohouding

Tot slot merk ik nog op dat het reële perspectief, dat in het wettelijk kader weinig tot zijn recht komt, wel wordt gehanteerd in communicatievoorschriften, en in een belangrijk nieuw toezichtsinstrument, namelijk de risicohouding. De door pensioenfondsen vast te stellen risico- en verwachtingsmaatstaven zijn in reële termen gedefinieerd. De praktijk moet nog uitwijzen hoe goed de risicohouding functioneert als beleidsbegrenzing.

drs. W. Hoekert AAG

Hoofd Vaktechniek WTW

¹ Opgemerkt kan omgekeerd ook worden dat weinig fondsen uit lijken te gaan van een opslag op het projectierendement, zoals dat in huidige variabele uitkeringen volgens observaties van de AFM (Onderzoeksrapport variabele uitkeringen, april 2021) veel voorkomt – dan in de vorm van een vaste daling van de uitkering.