

Koopkracht binnen de WTP

Position paper t.b.v. rondetafelgesprek Pensioenen – governance, koopkracht en communicatie

Juni 2024

Ortec Finance bv

Postbus 2891
3000 CW Rotterdam
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
Nederland

Tel. +31 (0)10 700 50 00
info@ortecfinance.com
www.ortecfinance.com

Ortec Finance heeft afgelopen jaren voor veel fondsen de effecten van de transitie naar de WTP voor deelnemers onderzocht. De hoogte van het pensioen en de mate van koopkrachtbehoud zijn daarin, naast de risico's, belangrijke maatstaven. Wij constateren hierbij dat met de huidige wet voor de meeste fondsen in verwachting gedeeltelijk koopkrachtbehoud haalbaar is, maar een verwacht volledig koopkrachtbehoud niet.

In deze paper bespreken we de effecten die we voor deelnemers zien in de transitie naar de WTP in termen van verwacht pensioen en koopkrachtbehoud. Hierbij zien wij ook een aantal verbeterpunten waarmee de mogelijkheden voor koopkrachtbehoud kunnen worden vergroot.

1. Ontwerp WTP niet gericht op directe koopkrachtbescherming

De huidige inrichting van de WTP is niet gericht op het jaarlijks kunnen bijhouden van de inflatie. Pensioenverhogingen zijn het gevolg van behaalde overrendementen. De behaalde overrendementen hebben geen directe relatie met inflatie.

Het niveau van de pensioenverhogingen in de uitkeringsfase zijn afhankelijk van enerzijds het beleggingsbeleid in de uitkeringsfase en anderzijds de keuze voor het projectierendement. Hoe meer beleggingsrisico in de uitkeringsfase, hoe meer overrendement behaald wordt en hoe hoger de verwachte pensioenverhoging is. Een lager projectierendement, of het inrekenen van een vaste stijging van het pensioen bij ingang leidt ertoe dat het pensioen na de pensioeningang met een groter percentage verhoogd kan worden. Beide onderdelen kunnen in verwachting wellicht de koopkracht bijhouden, maar zijn geen garantie dat dit bij hoge of lage inflaties tot voldoende overrendementen leidt die deze inflatie kan compenseren.

2. Algemeen beeld: Hoger pensioen bij aanvang, minder stijging daarna

In de WTP zal worden belegd via een lifecycle principe, waarbij jongere deelnemers meer risico nemen en oudere deelnemers minder. Als we dit vergelijken met het huidige stelsel, leidt dit ertoe dat deelnemers naar verwachting met een hoger pensioen starten op pensioendatum en daarna minder verhoging kunnen verwachten. Kijkend naar het totale pensioen dat een jonge deelnemer uiteindelijk kan verwachten, is dit in de WTP vrijwel altijd hoger dan in het huidige stelsel.

Reeds gepensioneerde deelnemers kunnen natuurlijk niet meer profiteren van het hogere risicoprofiel in de opbouwfase. Voor deze deelnemers geldt echter dat de overgang veelal ook positief uitpakt. Bij hoge dekkingsgraden doordat zij een deel van de buffer meekrijgen. Bij lage dekkingsgraden komt dat doordat er in het huidige FTK überhaupt geen mogelijkheden zijn voor verhogingen van de pensioenen.

We merken op dat we hier spreken over verwachte pensioenen. In geval van een slechtweerscenario geldt in beide stelsels dat de koopkracht niet op peil kan worden gehouden en dat, in de meeste gevallen, wordt gestuurd op behoud van het huidige nominale uitkeringsniveau. Hiervoor geldt dat door efficiënte inzet van de solidariteits- of risicodelingsreserve de kans op een verlaging van de nominale uitkeringen meestal lager is dan in het huidige stelsel.

3. Volledig koopkrachtbehoud vraagt meer risico of lager projectierendement

Ondanks de hogere uitkering bij pensionering, bestaat de wens om de uitkeringen van gepensioneerden **volledig mee te laten stijgen met de inflatie**. Een simpel rekensommetje leert dat bij een verwachte inflatie van 2% en een verwachte risicopremie van 3% dit betekent dat 67% van het vermogen na pensionering moet worden belegd in zakelijke waarden. In verwachting kan hier dan weliswaar de koopkracht mee op peil blijven, maar dit leidt ook tot hogere risico's als het slecht gaat. In de vaststelling van het risicoprofiel zijn de uitgevraagde risicopreferenties van de deelnemers leidend. Hiermee zien we dat meestal zo'n 30%-50% van het vermogen na pensionering kan worden belegd in zakelijke waarden, wat onvoldoende is om de inflatie bij te houden.

Als alternatief kan ook worden gekozen een afslag op het projectierendement te hanteren. Het gevolg van het lagere projectierendement is dat de eerste uitkering lager ligt en daarna sneller gaat stijgen. Wanneer de stijging zo wordt ingevuld dat hiermee het verschil tussen het verwachte overrendement vanuit de beleggingen en de inflatie wordt gecompenseerd, kan hiermee de koopkracht in verwachting op peil worden gehouden. In de praktijk zien we hier nu weinig fondsen voor kiezen, om een aantal redenen:

- De startuitkering wordt lager, waardoor deze route alleen voor fondsen met een hoge dekkingsgraad op transitiedatum haalbaar is, zonder dat de uitkering moet worden verlaagd ten opzichte van de huidige uitkering.
- Binnen de huidige wetgeving kan dit niet in combinatie met een uitkeringsperiode met gelijke aanpassingen. Dit kan wel worden vormgegeven door een vaste stijging van de uitkering in te rekenen.

Hierbij geldt dat ondanks het inrekenen van een vaste stijging in combinatie met een verwacht overrendement de koopkracht in verwachting wellicht kan worden bijgehouden. Echter in een situatie van een wijziging van de lange termijn inflatieverwachting van bv 2% naar 3% kan dit niet automatisch leiden tot een stijging van de in te rekenen vaste stijging, omdat dat zou leiden tot een directe neerwaartse daling van de lopende pensioenuitkeringen.

4. Maak inzet solidariteitsreserve voor meer koopkrachtbehoud mogelijk

Binnen de WTP is het nu alleen mogelijk om de solidariteits- of risicodelingsreserve in te zetten voor het opvangen van onverwachte (hoge) inflatie. Verwachte inflatie moet worden gefinancierd uit overrendement en/of een afslag op het projectierendement. Wanneer wettelijk ook mogelijk wordt gemaakt om de solidariteits- of risicodelingsreserve in te zetten om **verwachte inflatie op te vangen in geval van tegenvallend overrendement**, kan hiermee beter worden gestuurd op de duale doelstelling: bescherming van nominale uitkeringen in slechtweersscenario's en, als de reserve voldoende hoog is om de nominale doelstelling niet in gevaar te brengen, het behoud van koopkracht voor gepensioneerden.

5. Toestaan van een reëel projectierendement

Hiervoor spreken we alleen over het in verwachting op peil houden van de koopkracht. In de huidige WTP is de enige mogelijke bescherming in geval van hoge inflatie, de inzet van de solidariteits- of risicodelingsreserve.

Het projectierendement kan nu een vaste, eventueel horizonafhankelijke, afslag bevatten ter bescherming tegen verwachte inflatie. Wij denken dat een uitbreiding van de mogelijkheden voor het vaststellen van het projectierendement, door ook te kunnen rekenen met een uit de markt te onttrekken inflatieverwachting, een belangrijke toevoeging kan zijn om werkelijke inflatiebescherming, in tijden van hoge inflatie te kunnen realiseren tijdens de uitkeringsperiode. Het voordeel hiervan is dat het beleggen in reële renteproducten, zoals inflatiegelinkte obligaties, ook stabiliserend kunnen doorwerken op de pensioenuitkering. Met de huidige wetgeving hebben

we nog steeds te maken met een nominaal- reële spagaat, waarbij het opnemen van reële obligaties in de beschermingsportefeuille tot extra volatiliteit van uitkeringen kan leiden.

Merk op dat dit wel mogelijk moet worden gemaakt in combinatie met een uitkeringsperiode met gelijke aanpassingen, omdat de meeste fondsen hier omwille van uitlegbaarheid voor kiezen.

Contact

Chantal de Groot

Team Leader Pensions Strategy Nederland

chantal.degroot@ortec-finance.com