

Noodzaak evenwichtiger

Pensioenfonds UWV en Cardano hebben door een analyse op deelnemersniveau een bijdrage geleverd aan de ontwikkeling van een nieuw, houdbaar pensioencontract. De analyse spitst zich toe op de gevolgen van verschillende beleidsmaatregelen op de verdeling van de koopkracht over de diverse leeftijdsgroepen.

De analyse stelt Pensioenfonds UWV in staat om beter beleid te formuleren en de belangbehartiging evenwichtiger te maken. Inmiddels zijn de verkregen inzichten gedeeld met betrokken cao-partijen. Het praktische gevolg daarvan is dat ze zullen worden meegenomen bij het ontwerp van een nieuw pensioencontract in het licht van het nieuwe FTK. Onder een robuust pensioen verstaan we een pensioen dat onder uiteenlopende omstandigheden acceptabel is voor zo veel mogelijk deelnemers. In een transparant, houdbaar contract moet duidelijk zijn hoe vermogenoverschotten en -tekorten zo eerlijk mogelijk worden verdeeld tussen jonge, middelbare, oudere en gepensioneerde deelnemers. Een aanvaardbare verdeling van lusten en lasten is immers een van de grote struikelblokken op weg naar een robuust pensioenstelsel. In de analyse is gekeken op welke manier kortingen en indexaties het beste kunnen worden toegepast.



Jens van Egmond,
Strategic Risk
Advice Cardano

Eerlijk korten, eerlijk indexeren

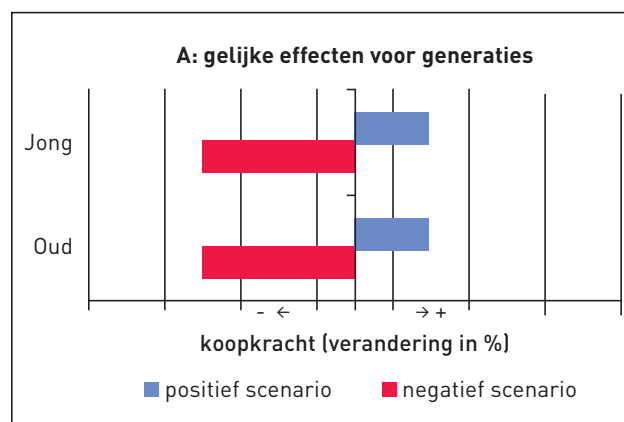
Daaruit hebben we een aantal conclusies getrokken. Ten eerste lijkt nooit korten geen optie, omdat de rekening dan te veel wordt doorgeschoven naar de jongere generaties. Direct korten na grote economische schokken heeft het tegenovergestelde effect en treft met name de oudere generaties. Dat kan alleen worden gecompenseerd door een indexatiebeleid dat overschotten relatief snel uitkeert. Om negatieve effecten te spreiden ligt het uitsmeren van kortingen het meest voor de hand. Als de uitsmeerperiode een paar jaar bedraagt, worden de risico's vooral gedragen door de gepensioneerden en de middengroep. Een langere periode is mogelijk, maar het is lastig uit te leggen dat er bijvoorbeeld negen jaar na een crisis nog rechten worden gekort. Om de lusten en lasten eerlijker te verdelen moet het indexatiebeleid daarom in overeenstemming worden gebracht met het kortingsbeleid. Direct korten leidt dan tot snel indexeren. Als kortingen deels worden doorgeschoven naar de toekomst moeten ook eventuele overschotten minder snel worden uitgedeeld. De groepen die het risico dragen in slechte scenario's, profiteren dan ook het meest in goede scenario's.

Concrete handvatten

De in dit artikel beschreven methode geeft gereedschap om betere beleidskeuzes te maken onder het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK). Zo kan bewuster worden gekozen voor een bepaalde termijn waarover eventuele tekorten worden uitgesmeerd. Dat kan vervolgens leiden tot een aanpassing van de opdracht die aan de fiduciair beheerder wordt gegeven. De strategische monitoring kan verduidelijken in hoeverre het beleid aansluit bij de ambities, doelstellingen en risicohouding van het fonds.

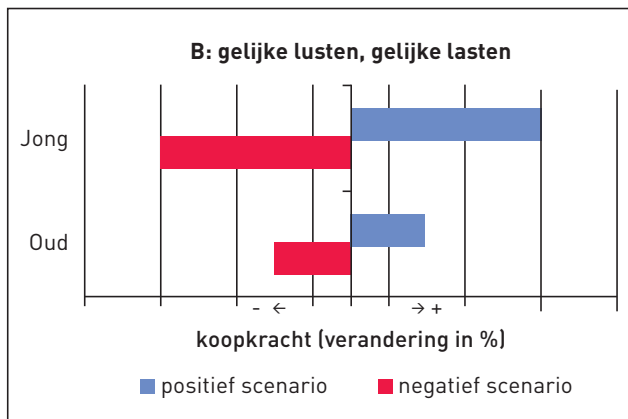
Er is – in afwachting van het nieuwe FTK – nog geen specifiek beleid opgesteld op basis van deze methode, maar er zijn wel normen gedefinieerd waaraan toekomstig beleid moet voldoen. Zodra de nieuwe FTK-regels bekend zijn, zal het nieuwe beleid in overeenstemming daarmee worden vastgesteld. Het feit dat de uitgangspunten nu al bekend zijn zal dat proces aanzienlijk versnellen. Pensioenfonds UWV is het eerste pensioenfonds in Nederland dat deze inzichten expliciet wil toepassen bij het opstellen van nieuwe pensioencontracten. Om het ontwerp van de nieuwe pensioenregeling zo soepel mogelijk te laten verlopen, worden deze inzichten gedeeld met de betrokken cao-partijen.

Figuur 1a



belangenbehartiging

Figuur 1b



Wat is eerlijk?

Om te beoordelen of de gevolgen van een beleid eerlijk over de deelnemers worden verdeeld zijn twee normen van belang: de *gelijkheidsnorm* en de *lusten-lastennorm*.

Bij de gelijkheidsnorm is het streven dat het beleid dezelfde effecten heeft op het pensioen van alle generaties. De lusten-lastennorm ziet erop toe dat generaties die in een slecht scenario meer pensioen inleveren er ook meer pensioen bij krijgen als het goed gaat. Figuur 1 a en b geven de ideale situatie gesimplificeerd weer.

Op basis van deze twee normen kan worden vergeleken hoeveel risico de verschillende generaties lopen en welke beloning daar tegenover staat. Zo krijgt elke generatie naar verwachting het pensioen dat ze verdient.

Daarnaast is een *risiconorm* gedefinieerd, die we hanteren als absolute ondergrens. Die moet voorkomen dat er pensioenuitkomsten mogelijk zijn waarvan de koopkrachteffecten niet zijn uit te leggen. Het onderbouwd kunnen uitleggen van elke mogelijke uitkomst is een kenmerk van robuust beleid. Om robuust beleid te kunnen vaststellen is gebruikgemaakt van scenarioanalyse.

Inzicht in de consequenties van beleid

Een robuust beleid zal in alle economische scenario's resulteren in een acceptabel pensioen. Om na te gaan of een beleid robuust is, toetsen we het in extremis. Zo ontstaat een beeld van realistische positieve en negatieve scenario's. De analyse geeft inzicht in de consequenties van het beleid voor het

JEROEN VEENSTRA, STRATEGIC RISK ADVICE CARDANO
JENS VAN EGMOND, STRATEGIC RISK ADVICE CARDANO
JOHAN DE KRUIJF, BESTUURSLID PENSIOENFONDS UWV



Johan de Kruijf,
Bestuurslid
Pensioenfonds
UWV

pensioen van de deelnemers over een periode van 50 jaar. In de eerste vijf jaar treden economische schokken op, gevolgd door een periode van vijf jaar waarin herstel plaatsvindt naar een stabiel economisch scenario.

Onbetrouwbaarheid van kansmodellen

De scenario's zijn zo gekozen dat ze de grootste risico's van het pensioenfonds weergeven en tevens de gevolgen van meer of minder up-side tonen. Zo wordt duidelijk welk beleid onder extreme omstandigheden acceptabele uitkomsten oplevert, en dus robuust is. Hoe groot de kans op zo'n extreem scenario is hebben we bewust in het midden gelaten. De economie en de samenleving zijn daar te complex voor en zijn vrijwel niet te vatten in economische kansmodellen.

Resultaat deelnemers telt

Om de consequenties te meten die het beleid van een pensioenfonds heeft, wordt vaak gebruik gemaakt van de dekkingsgraad. Die geeft echter geen direct inzicht in het verwachte pensioenresultaat van de verschillende groepen deelnemers. Daarom hanteren we voor ons doel de *gemiddelde jaaruitkering* als maatstaf.

De gemiddelde jaaruitkering is bij uitstek geschikt om deelnemersgroepen te vergelijken die op verschillende



Jeroen Veenstra,
Strategic Risk
Advice Cardano

tijdstippen pensioen ontvangen. Daarbij worden de uitkeringen die een deelnemer in een specifiek scenario ontvangt tijdens een 20-jarige pensioenperiode gemiddeld. Aangezien de verschillende deelnemersgroepen niet op hetzelfde moment met pensioen gaan moet voor de vergelijkbaarheid rekening worden gehouden met de ontwikkeling van de inflatie. Alle toekomstige uitkeringen worden daarom omgezet naar bedragen met de huidige *eurowaarde*. Door te kijken naar het gemiddelde van een pensioenperiode van twintig jaar, en niet naar een momentopname, ontstaat een veel completer beeld van het pensioenresultaat. De impact van beleid is duidelijk aan de hand van veranderende koopkracht ten opzichte van

het uitgangspunt (de benchmark). De koopkrachtverandering is de procentuele verandering van de gemiddelde jaaruitkering in huidige eurowaarde.

Uitsmeren kortingen is soms beter

Er is in de discussie over een nieuw FTK al veel gesproken over het uitsmeren van kortingen en de termijn waarover dat zou moeten gebeuren. Om de effecten van dit instrument inzichtelijk te maken laat figuur 2 zien hoe een korting na een ernstige economische terugval (een deflatiescenario) verdeeld wordt over een aantal leeftijdsgroepen. Zichtbaar is bijvoorbeeld dat als er niet wordt gekort, de ouderen slechts zeer beperkt koopkrachtverlies lijden en de rekening bij de jongere generaties terecht komt.

Niet korten raakt dus vooral de jongeren, terwijl direct korten de rekening vooral bij de ouderen neerlegt. Dit kan gerechtvaardigd zijn als de ouderen ook snel de vruchten plukken als het goed gaat. Als het risico vooral bij de jongeren wordt neergelegd, kan vanuit het oogpunt van de lusten-lastennorm worden overwogen om prudenter te zijn met indexatie en zo een buffer te creëren die jongeren compenseert voor het extra risico. ←

Figuur 2

Robuust beleid
levert acceptabel
pensioen

