



## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### Wat voor pensioen willen wij?

van Praag, B.M.S.

**Publication date**

2009

**Document Version**

Final published version

**Published in**

NRC Handelsblad

[Link to publication](#)

**Citation for published version (APA):**

van Praag, B. M. S. (2009). Wat voor pensioen willen wij? *NRC Handelsblad*, 13.

**General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

**Disclaimer/Complaints regulations**

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

# Wat voor pensioen willen wij?

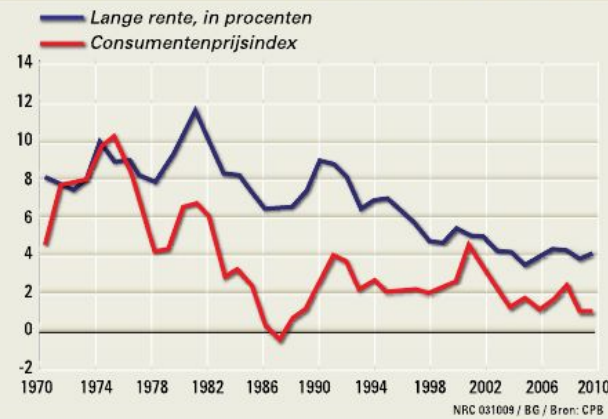
Pensioenfondsen hebben belang bij een hoge rente. Maar als de rente op termijn structureel daalt, moeten de premies omhoog, of de uitkeringen omlaag.

Bij weinig bedrijven zijn langetermijnbeslissingen zo belangrijk als bij pensioenfondsen. Ze hebben een tijdshorizon van ten minste zestig jaar. Voor de bepaling van de premie zijn de gehanteerde veronderstellingen over ontwikkeling van de rentevoet en waarde van de beleggingen cruciaal. Tevens gaat het om de doelstelling. Streeft men naar veilig stellen van een nominaal of een waardevast pensioen? Volgens de Pensioenwet dienen deze parameters periodiek te worden herijkt. Zojuist heeft een commissie onder leiding van Henk Don deze taak vervuld. De commissie bestond uit vertegenwoordigers van het Centraal Planbureau, De Nederlandsche Bank en twee vertegenwoordigers van werknemers. Het is opvallend dat de werkgevers in deze commissie niet vertegenwoordigd waren.

Het is duidelijk dat deze schattingen in hoge mate richtinggevend zijn voor pensioenfondsen. Werknemers en werkgevers, die in besturen van pensioenfondsen de dienst uitmaken, hebben immers de neiging de premies zo laag mogelijk vast te stellen. Voor werkgevers zijn het loonkosten, en actieve werknemers zien hun loon liever nu in het handje dan pas over dertig jaar, als ze gepensioneerd zijn. Naarmate de rente en het rendement van overige beleggingen voor de toekomst hoger wordt ingeschat, kunnen de premies lager worden.

Zeer wijselijk schrijft de wetgever een maximumniveau voor, en de commissie-Don had de schone en belangrijke taak dit niveau voor de komende drie jaar vast te stellen. De commissie stelt de maximumrente vast op 4,5 procent voor staatsobligaties en ze legt voor overige beleggingen er nog een risicopremie bovenop van 1,5 tot 2 procent. De kans is zeer groot dat deze waarden, hoewel gepresenteerd als maximumwaarden, in de praktijk de parameterwaarden worden waarvan de pen-

Is reële rente op termijn constant, of daalt die?



sioenfondsen uitgaan. Voor prijsontwikkeling wordt 2 procent ingeboekt en voor de ontwikkeling van contractlonen 3 procent.

Het is natuurlijk – zo hebben de gebeurtenissen van de laatste twee jaar wel aangetoond – bijzonder moeilijk om deze parameters goed in te schatten. Toch zet ik vraagtekens bij de voorspellingen van de commissie-Don.

De schatting van de rente is sterk gebaseerd op historische cijferreeksen. Dat is goed wanneer men de mogelijkheid van een trendbreuk verwaarloost. Mijns inziens moet wel met een dergelijke trendbreuk worden gerekend. Door de vergrijzing in een belangrijk deel van de wereld, die naar het zich laat aanzien structureel is, wordt de gemiddelde deelnemer in een pensioenfonds ouder, en dus ook de gemiddelde reserve per deelnemer. Het kapitaal-aanbod van fondsen stijgt dus, en aangezien pensioenfondsen een belangrijke kapitaal-aanbieder zijn, heeft vergrijzing een drukende werking op de rentevoet. Anderzijds is een vergrijzende maatschappij minder dynamisch en innoverend; bovendien zijn een hoop consumptieve investeringen zoals in huizen en meubilair leeftijdsgebonden en zal de vraag naar dit soort zaken in een verouderende maatschappij verzadigen. Beide tendensen leiden tot een daling van de vraag naar kapitaal. Daarom lijkt het zeer

waarschijnlijk dat de rentevoet niet op het niveau van de laatste decennia zal blijven hangen, maar zal dalen. De mogelijkheid van een negatieve rentevoet, zoals de befaamde macro-economen Gregory Mankiw en Willem Buitter onlangs suggereerden, moet zeker niet worden uitgesloten. In Japan, Zweden en Zwitserland zijn deze al wel voorgekomen.

Het is aantrekkelijk om uit te gaan van 'rendementen' van beleggingen, waarbij de risicopremies voor het aanhouden van risikantere beleggingen dan goudgerande obligaties als rendementen bij de pensioenreserve worden geteld. Dit leidt dan tot triomfante beweringen dat het rendement over een bepaalde periode wel 9 procent bedroeg. De vraag is of het verstandig is die risicopremie bij het rendement te tellen. In feite gaat het om een soort verzekeringspremie waarmee een risicoserve moet worden gevoed om koersdalingen op te vangen. Dat dit idee enige realiteitswaarde heeft, is in het recente verleden wel genoegzaam gebleken.

Uiteraard is een pensioendeelnemer niet erg geïnteresseerd in de nominale waarde van zijn pensioen, maar des te meer in de reële waarde. Het streven van een pensioenfonds dient dan ook niet te zijn gericht op de nominale waarde maar op ten minste een waardevast pensioen. Zo'n pensioen is gebaseerd op de reële rente, die

volgens de commissie-Don op ongeveer 2,5 procent (4,5-2) uitkomt. Wanneer we een zeker geloof hechten aan de bewering dat die 4,5 procent in de komende decennia niet gehaald zal worden en dat het inflatiepercentage op 2 procent wel erg laag geschat is, dan lijkt het veiliger de reële rente op circa 0 procent te stellen.

Het effect van een en ander, gecombineerd met de stijgende levensverwachting, is dat het met het huidige premieniveau voor vele pensioenfondsen onmogelijk wordt waardevaste pensioenen in het vooruitzicht te stellen. Daarvoor is een aanzienlijke stijging van de pensioenpremies noodzakelijk. In de Nederlandse arbeidsverhoudingen betekent het dat het pensioen een veel grotere rol zal moeten gaan spelen in de beleving van actieve werknemers. Het vooruitzicht na een werkzaam leven nog circa 15 jaar te moeten voortvegeteren op een steeds armlager wordend pensioen is onaantrekkelijk. En dat moet de werknemer, die slechts zelden denkt aan zijn pensioen en de betekenissen van het pensioen voor een aangename oude dag, met kracht worden duidelijk gemaakt. Uiteraard impliceert een premiestijging een daling van het netto inkomen nu. Hier ligt een goede taak voor werkgevers en vooral voor werknemersorganisaties. Er zal een discussie moeten plaatsvinden over de vraag wat voor pensioen wij nu eigenlijk willen hebben. Een nominaal verschrompelend pensioen, dat veel lager is dan wat wij in de afgelopen decennia gewend waren, of dat wij een 70 procent middelloon met prijscompensatie willen handhaven. In het laatste geval is een stijging van de premies en een daling van het netto loon onontkoombaar.

## B.M.S. VAN PRAAG

De auteur is emeritus universiteitshoogleraar, verbonden aan de Universiteit van Amsterdam.

NRC Handelsblad werkt voor deze rubriek samen met de website MeJustice, [www.mejustice.nl](http://www.mejustice.nl)

Lezers kunnen reageren op bijdragen in deze rubriek op [nrc.nl/schinkel](http://nrc.nl/schinkel)