



Artikel

Een van de positieve berichten tijdens de coronapandemie was dat er eindelijk een pensioenakkoord is gesloten. Het nieuwe pensioencontract maakt het omgaan met de onzekere toekomst veel beter mogelijk. Dat is dus een grote stap vooruit. De details van dit nieuwe contract moeten nog worden uitgewerkt door de bestuurders van de pensioenfondsen; we staan aan het begin van een langdurige ontwerp- en transitieperiode. Om inspiratie op te doen kan het handig zijn om te kijken naar de ervaringen met de Zweedse transitie van een uitkeringsovereenkomst naar een premieovereenkomst in het midden van de jaren negentig.

Een Deense vriend van mij zegt gekscherend dat Nederland eigenlijk een Scandinavisch land is dat op de verkeerde plek ligt. Toch klopt het wel dat er veel overeenkomsten zijn tussen Zweden, Denemarken en Nederland, met name als het om pensioen gaat. Deze landen hebben een goed staatspensioen en goede sociale zekerheid voor de zwaksten. Bedrijfspensioenen zijn geregeld door de collectieve arbeidsovereenkomsten.

De pensioencontracten worden uitgevoerd door pensioenorganisaties en –fondsen zonder winstoogmerk waarvan de bestuurders worden benoemd door de sociale partners. Deze organisaties zijn gericht op het uitkeren van een levenslang stabiel inkomen aan deelnemers in plaats van op het maximaliseren van de spaarpot, zoals in de meeste Angelsaksische landen gebeurt.

Er zijn ook belangrijke verschillen. Aan het eind van de jaren negentig kreeg het Zweedse bedrijfspensioen concurrentie. De door sociale partners aangestuurde pensioenorganisaties moesten flink op de kleintjes gaan letten om hun positie van standaardkeuze in de respectieve collectieve arbeidsovereenkomsten te behouden. Het standaard keuzeproduct staat in Zweden bekend als ‘traditionele levensverzekering’. Dit product heeft enkele overeenkomsten met het nieuwe pensioencontract. Het is in feite een verzekeringsproduct met een gegarandeerde nominale ondergrens, maar in de praktijk liggen de garanties op zo'n laag niveau dat ze vanuit beleggingsoogpunt geen bindende beperkingen opleggen. Het collectieve overrendement wordt toegewezen aan de individuele deelnemers, maar niet gegarandeerd.

Tot aan de eerste helft van de jaren nul hiielden de Zweedse pensioenorganisaties zich vrijwillig aan de gentleman's agreement om ingegane pensioenen niet te korten. Eerder toegewezen overrendement werd teruggevorderd van actieve deelnemers en slapers, maar niet van gepensioneerden. Maar als gevolg van de IT-bubbel en de dalende rentepercentages werd deze overeenkomst geschrapt zodat ook ingegane pensioenuitkeringen konden worden verlaagd. Daar was wel enige discussie over, maar deze wijziging werd door het merendeel van de gepensioneerde deelnemers geaccepteerd omdat het rechtvaardigheid tussen de generaties betrof.

Een assetportefeuille wordt centraal beheerd en de rentegevoeligheid wordt normaliter met derivaten afgedekt. De beleggingsportefeuille is gewoonlijk goed gediversifieerd met beleggingen in zowel liquide als illiquide assets. De deelnemer heeft een vordering op de assets via een virtuele rekening en het intern boekhoudkundig kader bepaalt welk deel van het rendement naar de rekeningen van de deelnemers gaat.

Er is een relatief kleine collectieve buffer voor het gladstrijken van korte-termijnfluctuaties, nog voordat de winst of het verlies wordt doorberekend aan de deelnemers. Het boekhoudkundig kader heeft in de geest veel weg van de persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling zoals Bovenberg en Nijman die in 2014 presenteerden.

Last mover advantage

Het is ruim een kwart eeuw geleden dat de Zweedse transitie plaatsvond en technologie was een beperkende factor. Bedenk dat de smartphone nog niet was uitgevonden. Administratieve pensioensystemen waren doorgaans in Cobol geprogrammeerd en draaiden op IBM-mainframes. Dit gaf niet veel mogelijkheden om het product aan te passen aan de behoeften van verschillende leeftijdscohorten. Daardoor was het gericht op Jan Modaal

Het nieuwe pensioencontract biedt Nederland een sterk zogenoemd last mover advantage. Technologie vormt geen beperkende factor meer voor het invoeren van maatwerk. Vandaag de dag is er voldoende computerkracht om het pensioencontract te personaliseren met een individuele levenscyclus en misschien zelfs met keuzes van deelnemers, ook al is alle vermogen collectief belegd. Dit is geen rocket science, maar vergeet dat elk pensioenfonds het maatwerk zodanig vormgeeft dat het voorziet in de behoeften van alle deelnemers – oud en jong. Dit vraagt van veel pensioenfondsen ook veranderingen in de IT-systemen.

De enige zekerheid is dat marketen onzeker zijn

Tijdens de transitie naar het nieuwe pensioencontract moeten bestuurders maatwerk voor hun fonds ontwerpen. Gedurende dat proces is het van belang om rekening te houden met de inherente onzekerheid in de



Om het ontwerpproces concreter te maken is het een goed idee om met persona's te werken die de verschillende deelnemerscohorten verbeelden.



financiële markten. Om het ontwerpproces concreter te maken is het een goed idee om met persona's te werken die de verschillende deelnemerscohorten verbeelden. Persona's zijn ook goed bruikbaar om de deelnemersgemeenschap te personaliseren. Een van die persona's kan Femke 69 zijn die een stabiel inkomen nodig heeft om haar AOW aan te vullen.

Een collectieve buffer of afvlakkingsmechanisme kan Femke helpen bij het verkleinen van fluctuaties op de korte termijn. Dit zal echter niet toereikend zijn als de economische prognoses op de lange termijn afwijken. Om haar pensioeninkomen minder gevoelig te maken voor renteschommelingen kan een LDI-strategie worden toegevoegd aan haar assetmix. Verder is het waarschijnlijk een goed idee om inflatieprotectie te overwegen om Femkes koopkracht in ieder geval gedeeltelijk te beschermen. Het maken van de precieze afweging tussen resultaat en risico is de taak van de bestuurders bij het ontwerpen van maatwerk.

Een praktische uitdaging bij het ontwerpen van maatwerk dat minstens enkele decennia houdbaar blijft, is dat we geneigd zijn om te veel rekening te houden met de huidige economische omstandigheden – zoals generaal zich voorbereiden op de vorige oorlog. Om deze valkuil te vermijden kan het voorgestelde maatwerk extra getoetst worden door te onderzoeken hoe verschillende scenario's van invloed zijn op het inkomen van Femke. Wat gebeurt er tijdens een decennium met lage rentetarieven en lage beleggingsrendementen? Wat gebeurt er tijdens een periode met inflatie? Wat gebeurt er bij een financiële crisis waarvan het herstel minstens tien jaar vergt? Als de gevolgen daarvan te groot zijn voor de koopkracht van Femke, dan moet er waarschijnlijk nog gesleuteld worden aan het maatwerk.

Maak nu het verschil

De belangrijkste opdracht voor bestuurders ligt de komende jaren waarschijnlijk in het ruwweg in de steigers zetten van maatwerk voor de verschillende leeftijdscohorten. Bestuurders krijgen de unieke gelegenheid om maatwerk te leveren voor de behoeften van de deelnemers. Kies bijvoorbeeld voor de benadering van Klijnsma en verbreed de ontwerpdiscussie verder dan de beperkte groep van experts. Je zou de huidige deelnemers via focuspanels kunnen betrekken bij de afwegingen voor de verschillende persona's in hun pensioenfonds. Het goede nieuws is dat de tools en technieken daarvoor al lang en breed zijn getest. Soms is het heerlijk om de last mover te zijn.