

Vergaderjaar 2021–2022

**32 043**

## **Toekomst pensioenstelsel**

**AV**

### **VERSLAG VAN EEN NADER SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 15 oktober 2021

De leden van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid<sup>1</sup> hebben op 14 september 2021 gesproken over de brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid d.d. 14 juli 2021 in reactie op enkele vragen over de toekomst van het pensioenstelsel.

Naar aanleiding hiervan is op 20 september 2021 aan de Minister een brief met nadere vragen over de toekomst van het pensioenstelsel gestuurd.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft op 15 oktober 2021 gereageerd.

De commissie brengt bijgaand verslag uit van het gevoerde nader schriftelijk overleg.

De griffier van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid,  
Van der Bijl

<sup>1</sup> Samenstelling:

Kox (SP), Essers (CDA), Ester (CU), Vos (PvdA) (voorzitter), Van Strien (PVV), Oomen-Ruijten (CDA), Schalk (SGP), Stienen (D66), De Bruijn-Wezeman (VVD) (ondervoorzitter), A.J.M. van Kesteren (PVV), Van Rooijen (50PLUS), Van Ballekom (VVD), Crone (PvdA), Frentrop (FVD), Geerdink (VVD), Van Gorp (GL), Moonen (D66), Rosenmöller (GL), Vendrik (GL), De Vries (Fractie-Otten), Van der Burg (VVD), Van Pareren (Fractie-Nanninga), Berkhout (Fractie-Nanninga), Raven (OSF), Prast (PvdD) en Soeharno (CDA).

## **BRIEF VAN DE VOORZITTER VAN DE COMMISSIE VOOR SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID**

Aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

Den Haag, 20 september 2021

De leden van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid hebben kennisgenomen van uw antwoorden d.d. 14 juli 2021 op de vragen van de leden van de 50PLUS-fractie.<sup>2</sup> De leden van de CDA-fractie hadden zich bij enkele van die vragen aangesloten. De leden van de 50PLUS-fractie wensen u ter zake van de toekomst van het pensioenstelsel een aantal nadere vragen te stellen. De eerste reeks vragen (1 t/m 5) zien op vijf artikelen en een opinie van dhr. Eduard Bomhoff. De tweede reeks vragen (1 t/m 16) zien op een artikel in PensioenPro. De leden van de FVD-fractie sluiten zich aan bij alle vragen. De leden van de CDA-fractie sluiten zich uitsluitend aan bij de vragen 1 t/m 9 en 16 van de tweede reeks.

1. Bent u op de hoogte van de vijf artikelen van dhr. Eduard Bomhoff, gepubliceerd op de website Wynia's Week, getiteld: Pensioenfondsen in de gevarezone<sup>3</sup>; Het pensioenakkoord hoort in de prullenbak<sup>4</sup>; Kwalijke rol van De Nederlandsche Bank bij de pensioenplannen<sup>5</sup>; De Nederlandsche Bank en de pensioenen: arrogant en ondeskundig<sup>6</sup>; en Haal de pensioenen weer weg bij De Nederlandsche Bank<sup>7</sup>? Bent u tevens op de hoogte van de opinie van dhr. Bomhoff in de Telegraaf, getiteld: Wat De Nederlandsche Bank heeft verwoest is niet om te lachen<sup>8</sup>?
2. Bent u met dhr. Eduard Bomhoff van mening dat de theorie van Merton, waarop modellen van DNB en CPB zijn gebaseerd inzake de beoordeling van de financiële staat van pensioenfondsen, met name aan de hand van talloze scenario's, onjuist is en dat onder meer het wetenschappelijke werk van John Cochrane dat ook heeft aange-toond?
3. Bent u niet van oordeel dat deze kritiek op de analyses van CPB en DNB dermate fundamenteel is, dat hier een gedegen en onderbouwde reactie van DNB en CPB vereist is? Zeker ook omdat deze modellen een zo belangrijke rol spelen in de uitvoering en vormgeving van het Nederlandse pensioenbeleid. En er op dit moment een uitgebreide discussie gaande is inzake de inhoud van het pensioenakkoord dat in belangrijke mate mede op deze modellen is gebaseerd.
4. In het geval dat deze instanties deze kritiek onvoldoende kunnen weerleggen, wat zijn dan de mogelijke consequenties voor het huidige en het toekomstige pensioenbeleid? In hoeverre is het pensioenbeleid dan niet gebaseerd op ondeugdelijke wetenschappelijke uitgangspunten en zijn we vooral bezig een (theoretisch) probleem op te lossen dat niet bestaat? Een probleem dat vooral voortvloeit uit een verkeerde inschatting van economische risico's? Bent u dan niet van oordeel dat er in dat geval alle aanleiding is om opnieuw in overleg te treden met sociale partners over de inhoud van het pensioenakkoord op het gebied van het aanvullend pensioen?

<sup>2</sup> Kamerstukken I 2020/2021, 32 043, AS.

<sup>3</sup> <https://www.wyniasweek.nl/pensioenfondsen-in-de-gevarezone-lariekoek/>.

<sup>4</sup> <https://www.wyniasweek.nl/het-pensioenakkoord-hoort-in-prullenbak/>.

<sup>5</sup> <https://www.wyniasweek.nl/kwalijke-rol-van-de-nederlandsche-bank-bij-de-pensioenplannen/>.

<sup>6</sup> <https://www.wyniasweek.nl/de-nederlandsche-bank-en-de-pensioenen-arrogant-en-ondeskundig/>.

<sup>7</sup> <https://www.wyniasweek.nl/haal-de-pensioenen-weer-weg-bij-de-nederlandsche-bank/>.

<sup>8</sup> <https://www.telegraaf.nl/watuzegt/454278789/wat-de-nederlandsche-bank-heeft-verwoest-is-niet-om-te-lachen>.

5. Bent u als gevolg van deze ontwikkelingen gaan twijfelen aan de juistheid van het volledig ombouwen van het huidige stelsel van aanvullende pensioenen? Is dit voor u aanleiding de indiening van het ontwerp van Wet toekomst pensioenen te heroverwegen?

De leden van de 50PLUS-fractie lezen verder in PensioenPro d.d. 13 september 2021<sup>9</sup>:

*«Het opheffen van de leenrestrictie in het nieuwe contract leidt naar verwachting tot een 7% hoger pensioenresultaat. [...] De leenrestrictie houdt in dat er in de huidige premiereregeling niet meer dan 100% van het kapitaal belegd mag worden. Het onderwerp is vooral van belang voor jongeren.*

*Jongeren hebben in de eerste fase van hun pensioenopbouw nog maar weinig kapitaal om mee te beleggen, waardoor hun pensioenvermogen niet snel groeit. Aan het einde van de rit is het belegbare vermogen juist erg hoog. Om dit recht te trekken, volgt uit de lifecycletheorie dat het verstandig is voor jongeren om meer dan 100% in aandelen te beleggen. [...]*

*Sacha van Hoogdalem, consultant bij Ortec: «In het huidige stelsel is er een collectief rendement. Maar in het nieuwe contract krijgen leeftijdscorten rendementen bijgeschreven via toedelingsregels. Dat toedelen gebeurt op papier, dus daarmee kun je schuiven tussen jongeren en ouderen. Je kunt jongeren bijvoorbeeld 150% van het overrendement toewijzen. Het pensioenfonds blijft collectief beleggen, zoals het nu al doet. Er zijn geen individuele potjes met participaties in beleggingsfondsen.»*

#### *7% hoger pensioen*

*Het voordeel van deze opzet is dat jongeren in de beginjaren meer rendement maken op de ingelegde premies. Daardoor krijgen ze een hoger pensioen. Ortec Finance heeft berekend dat het opheffen van de leenrestrictie een jongere van 25 jaar circa 7% meer pensioen oplevert, ervan uitgaande dat die het hele werkzame leven premie inlegt».*

Deze leden hebben hierover de volgende vragen:

1. Kunt u uitvoerig rechtvaardigen waarom het gewenst is dat jongeren meer dan 100% van het kapitaal in aandelen mogen beleggen en wel tot een maximum van 150% in aandelen?
2. Kunt u uitvoerig antwoorden op de vraag hoe het mogelijk is dat DNB afkeurend staat tegenover beleggen met geleend kapitaal, maar toch akkoord zou gaan met het uitgangspunt in het nieuwe pensioencontract dat jongeren lenen om in staat te zijn 150% van het door hen opgespaarde kapitaal te beleggen in aandelen?
3. Kunt u uitvoerig uitleggen wat de rechtvaardiging is van het lifecycle beginsel dat er op neerkomt dat naarmate deelnemers en gepensioneerden ouder worden zij minder in aandelen mogen beleggen binnen bij wet vast te stellen grenzen per leeftijdscohort. Wat is de rechtvaardiging dat deelnemers derhalve naarmate zij ouder worden steeds meer in staatsobligaties moeten beleggen?
4. Kunt u nauwkeurig aangeven wat het verloop is van de dalende curve voor beleggen in aandelen naar mate men ouder wordt?
5. Is het juist dat het verloop van de curve er ruwweg als volgt uitziet:
  - 25 jaar: 150%
  - 40 jaar: 50%
  - 60 jaar; 30%

<sup>9</sup> <https://pensioenpro.nl/pensioenpro/30047704/ortec-veel-pensioenfondsen-zullen-leenrestrictie-opheffen>.

- 70 jaar: 10%
- Ouder dan 75 jaar: 0%

Als dit ruwe schema niet juist zou zijn, kunt u dan het volgens u correcte schema geven?

6. Wat is de rechtvaardiging dat ouderen geheel – of nagenoeg geheel – moeten beleggen in staatsobligaties? Kunt u uitleggen waarom dat verstandig en evenwichtig is, als de rente sterk kan stijgen – zeker vanuit het huidige extreem lage renteniveau – waardoor grote koersverliezen optreden op de staatsobligaties?

In hetzelfde artikel lezen de leden van de 50PLUS-fractie:

*«Hij wijst erop dat jongeren met een overrendement van boven de 100% geld lenen van ouderen. «Ouderen moeten hiervoor worden gecompenseerd», zegt Tebbenhof. «In het nieuwe contract is het nu zo geregeld dat jongeren hiervoor een rentevergoeding betalen aan ouderen. Dit wordt van het totale rendement afgetrokken, naast het beschermingsrendement, waardoor er minder overrendement overblijft om te verdelen.»*

7. Welk percentage rente wordt dan gebruikt voor de berekening van deze rentevergoeding, zo vragen de leden van de 50PLUS-fractie. Is dat de extreem lage RTS?

Ook lezen deze leden:

*«Volgens Tebbenhof nemen pensioenfondsen het opheffen van de leenrestrictie nu al mee in de keuze voor het nieuwe contract of de verbeterde premiereregeling. «We hebben verschillende klanten die nadrukkelijk bekijken wat de effecten zijn van het opheffen van de leenrestrictie. Dat kan immers een argument zijn om voor het nieuwe contract te kiezen.»*

*Van Hoogdalem: «Uiteindelijk moeten pensioenfondsen zelf bepalen of ze de leenrestrictie willen opheffen.»*

8. Vindt u het verantwoord dat fondsen al zelf bepalen of ze de leenrestrictie willen opheffen, nu het wetsvoorstel pas over een jaar wordt behandeld?

Tot slot lezen de leden van de 50PLUS-fractie in dit artikel:

*«Het is sowieso niet te hopen dat we overgaan naar het nieuwe contract en dan te maken krijgen met een enorme beursdaling. Dan zal het vertrouwen in de pensioensector zeker niet herstellen.»*

9. Hoe schat u het risico voor het draagvlak en het vertrouwen in?

Aansluitend hebben de leden van de 50PLUS-fractie in dit verband nog de volgende aanvullende vragen:

10. Wilt u uitvoerig reageren op de volgende stelling: het pensioenakkoord is tot stand gekomen als middel om van de RTS af te komen. De redenering was blijkbaar: alleen een premiereregeling heeft geen RTS omdat wat in bezit is automatisch gelijk is aan de waarde van de uitkeringen. Maar nu komt via het beschermingsrendement toch de RTS weer tevoorschijn (evenals bij verdeling van de belegde middelen over deelnemers en de gepensioneerden).
11. Wilt u uitvoerig reageren op de volgende stelling: bij de opbouw van persoonlijk vermogen via periodieke bijschrijvingen geldt dat naarmate de tijd verstrijkt en het vermogen groeit de aangroei ook toeneemt. Dan dreigen bij de voorstellen over lifecycle beleggen de opgebouwde vermogens niet voldoende te worden voor de ambitie.

Daarom moet voor jongeren meer dan 100% van hun vermogen in aandelen worden belegd. Erkent u dat dit een ongekennde absurditeit is?

12. Wilt u uitvoerig reageren op de volgende stelling: de regelgeving dreigt volkomen uit de hand te lopen wat betreft complexiteit. Want behalve het totale rendement, het beschermingsrendement en het overrendement hebben we straks ook nog het projectierendement. De leden van de 50PLUS-fractie hebben bij deze stelling nog de aanvullende vraag: hoe gaan we dit allemaal uitleggen aan de vorkheftruckchauffeur? Erkent u dat daar niet over nagedacht is?
13. De pensioenfondsen moeten aan de deelnemers en gepensioneerden vragen welk risicoprofiel zij willen kiezen. Maar hoe kan sprake zijn van een echte keuze als de vrijheid bij het kiezen wordt beperkt tot binnen nauwe gestelde grenzen?
14. De leden van de 50PLUS-fractie constateren dat ter zake van het vorige schriftelijk overleg<sup>10</sup> uw antwoord op vraag 1 langs de kern van de vraag heen gaat. Het model dat de pensioendeskundigen Pierik en De Brouwer hebben uitgewerkt betreft een kasstroomstelsel. U weerlegt de verdiensten van dat stelsel met argumentatie gebaseerd op het huidige stelsel waarbij de houdbaarheid geheel bepaald wordt de balanswaardering. Een kasstroomwaardering is toch fundamenteel anders dan een balanswaardering? Bij de balanswaardering moeten subjectieve oordelen worden gegeven op grond van veronderstellingen. De kasstroom is objectief en bestaat uit betaalde premies en het rendement daarop. Zolang pensioenfondsen zorgen dat zij ten minste dertig jaar aan uitkeringen in kas hebben, kunt u toch niet beweren dat «de potten dan leeg zijn». Kunt u uitvoerig reageren op deze vraag?
15. Wilt u uitvoerig reageren op onze volgende stelling: «het hele lifecycle gezeur is macro-economische prietpraat van economen die niets van het actuariaat snappen. En dus ook niet weten dat je na je 65ste nog steeds 60% van je pensioen moet verdienen. Met 0 tot 10% aandelen wordt dat een groot succes, maar niet heus. Dat gaat de gepensioneerden nog meer van hun pensioen kosten. Het is echt bizar wat voor onzin er wordt voorgesteld.»
16. Wilt u advies vragen aan het Actuarieel Genootschap over de lifecycle theorie?

De leden van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid zien uw beantwoording met belangstelling tegemoet en ontvangen deze graag binnen vier weken.

De Voorzitter van de commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid,  
E.M. Sent

---

<sup>10</sup> Kamerstukken I 2020/2021, 32 043 AS, p.4–5.

**BRIEF VAN DE STAATSSECRETARIS VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID**

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 15 oktober 2021

Hierbij zend ik u de antwoorden op een tweetal reeksen van Kamervragen van de leden van de fractie van 50PLUS over de toekomst van het pensioenstelsel (32 043) d.d. 20 september 2021. De leden van de fractie van Forum voor Democratie hebben zich aangesloten bij deze vragen. De leden van de fractie van het CDA hebben zich aangesloten bij de vragen 1 t/m 9 en 16 van de tweede reeks.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,  
A.D. Wiersma

## 167020.18U

Vragen van de leden van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid van 50Plus, Forum voor Democratie en (deels) CDA over de toekomst van het pensioenstelsel (32 043) d.d. 20 september 2021.

### Vraag 1

Bent u op de hoogte van de vijf artikelen van dhr. Eduard Bomhoff, gepubliceerd op de website Wynia's Week, getiteld: Pensioenfondsen in de gevarenzone; Het pensioenakkoord hoort in de prullenbak; Kwelijke rol van De Nederlandsche Bank bij de pensioenplannen; De Nederlandsche Bank en de pensioenen: arrogant en ondeskundig; en Haal de pensioenen weer weg bij De Nederlandsche Bank? Bent u tevens op de hoogte van de opinie van dhr. Bomhoff in de Telegraaf, getiteld: Wat De Nederlandsche Bank heeft verwoest is niet om te lachen?

### Antwoord 1

Ja

### Vraag 2

Bent u met dhr. Eduard Bomhoff van mening dat de theorie van Merton, waarop modellen van DNB en CPB zijn gebaseerd inzake de beoordeling van de financiële staat van pensioenfondsen, met name aan de hand van talloze scenario's, onjuist is en dat onder meer het wetenschappelijke werk van John Cochrane dat ook heeft aangetoond?

### Antwoord 2

Nee, er wordt in de vraagstelling een verband gelegd dat er niet is. Namelijk; een gesuggereerd verband tussen de scenariomodellen en de financiële staat van pensioenfondsen. De scenariomodellen dienen niet voor de bepaling van de financiële positie van een pensioenfonds, noch voor de invulling van het beleggingsbeleid van een pensioenfonds. De financiële positie wordt bepaald op basis van marktwaarde en voor de invulling van het beleggingsbeleid hanteren fondsen hun eigen (ALM-) modellen. De uniforme scenarioset wordt alleen voorgeschreven ten behoeve van (URM-)deelnemerscommunicatie, de risicohouding bij premiereregelingen en de haalbaarheidstoets. Het onderliggende model waar de heer Bomhoff kritiek op heeft, wordt geadviseerd door een onafhankelijke Commissie Parameters, die ten behoeve van haar advies de wetenschappelijke literatuur op dit gebied tegen het licht houdt.

Het in de vraag aangehaalde debat over modellen geeft aan dat de toekomst voorspellen moeilijk is. Er is onder deskundigen dan ook geen overeenstemming, bijvoorbeeld over de vraag of aandelen op de lange termijn minder of meer risicovol zijn. Daarom wordt er in het nieuwe stelsel gebruik gemaakt van modellen die rekening houden met verschillende scenario's, die zowel mogelijke positieve als negatieve uitkomsten geven.

### **Vraag 3**

Bent u niet van oordeel dat deze kritiek op de analyses van CPB en DNB dermate fundamenteel is, dat hier een gedegen en onderbouwde reactie van DNB en CPB vereist is? Zeker ook omdat deze modellen een zo belangrijke rol spelen in de uitvoering en vormgeving van het Nederlandse pensioenbeleid. En er op dit moment een uitgebreide discussie gaande is inzake de inhoud van het pensioenakkoord dat in belangrijke mate mede op deze modellen is gebaseerd.

### **Antwoord 3**

De genoemde modellen zijn in 2019 door een onafhankelijke commissie van deskundigen beoordeeld (Commissie Parameters 2019). Deze commissie:

- i) beschouwt wetenschappelijke literatuur, ii) adviseert minimaal eens in de vijf jaar opnieuw met wisselende samenstelling en iii) adviseert in het licht van de beoogde functies van de modellen/scenarioset. De conclusie van de laatste commissie was dat deze modellen voor de functies in het huidige pensioenstelsel voldoende robuust zijn<sup>11</sup>. Ten behoeve van het nieuwe pensioenstelsel zal een commissie van onafhankelijke deskundigen opnieuw beoordelen welke scenario-set(s) het meest passend zijn, gegeven de extra functies van deze modellen in het nieuwe stelsel.
- In de artikelen van de heer Bomhoff wordt de suggestie gewekt dat deze modellen bepalend zouden zijn voor de hoogte van de rekenrente en deze modellen daardoor invloed zouden hebben op zaken als het risico op kortingen op pensioenen en ontbrekende mogelijkheden om te indexeren. Dat is echter niet het geval. De dekkingsgraad van pensioenfondsen wordt berekend op basis van actuele marktdata, zowel als het risicodragende als risicovrije rendementen betreft. De rekenrente wordt rechtstreeks afgeleid uit de markt voor interbankaire swaps. Ook het beleggingsbeleid van pensioenfondsen wordt niet bepaald door uniforme scenariosets, maar door interne ALM-modellen.

### **Vraag 4**

In het geval dat deze instanties deze kritiek onvoldoende kunnen weerleggen, wat zijn dan de mogelijke consequenties voor het huidige en het toekomstige pensioenbeleid? In hoeverre is het pensioenbeleid dan niet gebaseerd op ondeugdelijke wetenschappelijke uitgangspunten en zijn we vooral bezig een (theoretisch) probleem op te lossen dat niet bestaat? Een probleem dat vooral voortvloeit uit een verkeerde inschatting van economische risico's? Bent u dan niet van oordeel dat er in dat geval alle aanleiding is om opnieuw in overleg te treden met sociale partners over de inhoud van het pensioenakkoord op het gebied van het aanvullend pensioen?

### **Antwoord 4**

Zie het antwoord op vraag 3. Zoals gezegd, worden er in de vraagstelling verbanden gelegd die er niet zijn. Overigens zal een nieuwe commissie van onafhankelijke deskundigen adviseren over de scenariosets in het nieuwe stelsel, gegeven de extra functies die de eerder genoemde modellen in het nieuwe stelsel krijgen.

### **Vraag 5**

Bent u als gevolg van deze ontwikkelingen gaan twifelen aan de juistheid van het volledig ombouwen van het huidige stelsel van aanvullende pensioenen? Is dit voor u aanleiding de indiening van het ontwerp van Wet toekomst pensioenen te heroverwegen?

<sup>11</sup> Commissie Parameters (2019), Advies Commissie Parameters, p.43.



### **Antwoord 5**

Nee, het nieuwe stelsel kan juist beter met economische risico's omgaan, omdat deze risico's gerichter naar deelnemers kunnen worden toebedeeld, passend bij hun risicohouding, zodanig dat pensioenen van alle deelnemers stabiel worden.

De leden van de fractie van 50PLUS hebben daarnaast een aantal vragen gesteld over het opheffen van de leenrestrictie in het nieuwe pensioenstelsel naar aanleiding van een artikel in PensioenPro d.d. 13 september 2021:

### **Vraag 1**

Kunt u uitvoerig rechtvaardigen waarom het gewenst is dat jongeren meer dan 100% van het kapitaal in aandelen mogen beleggen en wel tot een maximum van 150% in aandelen?

### **Antwoord 1**

Omdat jongere deelnemers in de toekomst nog premies inleggen, zal het «opheffen van de leenrestrictie» juist welvaartswinst kunnen opleveren. Overigens bestaat er in het nieuwe stelsel geen verplichting om de leenrestrictie op te heffen. Dit is aan fondsen en sociale partners om te bepalen of en hoe ze binnen de gestelde wettelijke kaders daartoe willen over gaan.

### **Vraag 2**

Kunt u uitvoerig antwoorden op de vraag hoe het mogelijk is dat DNB afkeurend staat tegenover beleggen met geleend kapitaal, maar toch akkoord zou gaan met het uitgangspunt in het nieuwe pensioencontract dat jongeren lenen om in staat te zijn 150% van het door hen opgespaarde kapitaal te beleggen in aandelen?

### **Antwoord 2**

Ten eerste is mij niet bekend waar de stelling in de vraag dat «DNB afkeurend staat tegenover beleggen met geleend kapitaal» op is gebaseerd. Ten tweede is het uitgangspunt in het nieuwe pensioencontract dat jongeren in staat moeten worden gesteld maximaal 150% van het door hen opgespaarde kapitaal te beleggen in aandelen, omdat tegenover het geleende bedrag een toekomstige stroom van premie-inleg staat. Via toedelingsregels vanuit het collectieve beleggingsbeleid op fondsniveau kan jongere deelnemers maximaal 150% aandelenrisico worden toebedeeld. Daarmee is dit risico begrensd. Overigens is in het huidige stelsel ook sprake van opheffing van de leenrestrictie voor jongere deelnemers. Door de spreidingsregels in het ftk wordt beleggingsrisico doorgeschoven, waardoor ook nu jongere deelnemers impliciet meer dan 100% aandelenrisico lopen.<sup>12</sup>

### **Vraag 3**

Kunt u uitvoerig uitleggen wat de rechtvaardiging is van het lifecycle beginsel dat er op neer komt dat naarmate deelnemers en gepensioneerden ouder worden zij minder in aandelen mogen beleggen binnen bij wet vast te stellen grenzen per leeftijdscategorie. Wat is de rechtvaardiging dat deelnemers derhalve naarmate zij ouder worden steeds meer in staatsobligaties moeten beleggen?

### **Antwoord 3**

Ja, de rechtvaardiging van het lifecycle beginsel is dat naarmate deelnemers meer vermogen hebben opgebouwd en minder menselijk

<sup>12</sup> CPB(2018), Welvaartswinst van risicodeling in een collectief pensioencontract, 29 november 2018, p. 11/12.

kapitaal hebben en daarmee minder toekomstige premies voor zich hebben, zij minder goed in staat zijn om negatieve financiële schokken op te vangen. De structurele rentedaling in de afgelopen 15 jaar laat bijvoorbeeld zien, dat het in die periode verstandig was om het renterisico juist voor oudere deelnemers en gepensioneerden te verminderen of geheel af te dekken.

#### **Vraag 4**

Kunt u nauwkeurig aangeven wat het verloop is van de dalende curve voor beleggen in aandelen naarmate men ouder wordt?

#### **Antwoord 4**

Nee, dit zal bijvoorbeeld afhangen van de risicopreferentie van deelnemers. Zoals toegelicht in de eerder ter consultatie aangeboden memorie van toelichting leidt een dalende curve er in algemene zin toe dat de pensioenen van alle deelnemers stabiel worden.

#### **Vraag 5**

Is het juist dat het verloop van de curve er ruwweg als volgt uitziet:

- 25 jaar: 150%
- 40 jaar: 50%
- 60 jaar: 30%
- 70 jaar: 10%
- Ouder dan 75 jaar: 0%

Als dit ruwe schema niet juist zou zijn, kunt u dan het volgens u correcte schema geven?

#### **Antwoord 5**

Nee, deze vraag is niet in het algemeen te beantwoorden. Zoals hierboven aangegeven, hangt deze inrichting bijvoorbeeld af van de risicopreferentie van deelnemers.

#### **Vraag 6**

Wat is de rechtvaardiging dat ouderen geheel – of nagenoeg geheel – moeten beleggen in staatsobligaties? Kunt u uitleggen waarom dat verstandig en evenwichtig is, als de rente sterk kan stijgen – zeker vanuit het huidige extreem lage renteniveau – waardoor grote koersverliezen optreden op de staatsobligaties?

#### **Antwoord 6**

De beschermingsrendementen voor renterisico in het nieuwe contract zijn gebaseerd op de renteontwikkeling van staatsobligaties. Voor het beperken van renterisico zijn niet per definitie matchende obligaties noodzakelijk. Hiervoor zijn ook andere financiële producten beschikbaar, zoals renteswaps. Aangezien voor die producten geen onderliggende waarde aangehouden hoeft te worden, kan er meer ruimte in de beleggingsportefeuille ontstaan voor risicovolle beleggingen.

Als het een zekerheid zou zijn dat de rente sterk zou gaan stijgen, zou het uiteraard niet verstandig zijn om het renterisico af te dekken. Die zekerheid is er echter niet. Aangezien gepensioneerden een stabiel pensioeninkomen zullen wensen, met een indexatiepotentieel, zal het gezien hun verwachte risicohouding over het algemeen niet verstandig zijn om het renterisico in hoge mate open te laten staan. Daarnaast kunnen in het nieuwe stelsel ook risicovolle beleggingen worden aangehouden voor deze groep ten behoeve van koopkrachtbehoud.

#### **Vraag 7**

Welk percentage rente wordt dan gebruikt voor de berekening van deze rentevergoeding, zo vragen de leden van de 50PLUS-fractie. Is dat de extreem lage RTS?

**Antwoord 7**

De beschermingsrendementen worden gebaseerd op de RTS, ongeacht of deze hoog of laag is. Indien dit niet zou gebeuren, dan ontstaat er ex-ante herverdeling in het stelsel en dat vind ik onwenselijk. Het is een marktgegeven dat rentevergoedingen momenteel zeer laag zijn. Dat feit zorgt ervoor dat kapitaalgedekt pensioen momenteel relatief duur is en er dus veel meer vermogen voor dezelfde pensioenuitkering nodig is dan bij hogere rentestanden. Die onvermijdelijkheid geldt voor ieder kapitaalgedekt pensioensysteem.

**Vraag 8**

Vindt u het verantwoord dat fondsen al zelf bepalen of ze de leenrestrictie willen opheffen, nu het wetsvoorstel pas over een jaar wordt behandeld?

**Antwoord 8**

De keuze van het contract is primair een zaak van sociale partners. Uiteraard kunnen fondsen in hun advisering wijzen op de mogelijkheden en onmogelijkheden die de keuze van een bepaalde contractvorm met zich meebrengt, waaronder de mogelijkheid om de leenrestrictie op te heffen.

**Vraag 9**

Hoe schat u het risico voor het draagvlak en het vertrouwen in?

**Antwoord 9**

Een sterke beursdaling zal vervelende effecten hebben voor deelnemers en gepensioneerden. Dat geldt echter evenzeer voor het huidige contract. Feitelijk geldt dit voor ieder kapitaalgedekt contract, waarin risicovol wordt belegd. Het voordeel van het nieuwe contract is dat ook beleggingsrisico's gericht kunnen worden toebedeeld en daardoor meer terecht komen bij de deelnemers die die risico's kunnen en willen dragen. In hun pensioenvermogen lopen jongere deelnemers dus meer risico (zowel positief als negatief), maar in de (ingeschatte) pensioenuitkeringen lopen alle deelnemers juist een vergelijkbaar risico.

Aansluitend hebben de leden van de 50PLUS-fractie in dit verband nog de volgende aanvullende vragen:

**Vraag 10**

Wilt u uitvoerig reageren op de volgende stelling: het pensioenakkoord is tot stand gekomen als middel om van de RTS af te komen. De redenering was blijkbaar: alleen een premiereregeling behoeft geen RTS, omdat wat in bezit is automatisch gelijk is aan de waarde van de uitkeringen. Maar nu komt via het beschermingsrendement toch de RTS weer tevoorschijn (evenals bij verdeling van de belegde middelen over deelnemers en de gepensioneerden).

**Antwoord 10**

Ieder kapitaalgedekt pensioencontract kent renterisico, dus ook het nieuwe contract. De functie van de RTS wordt echter wel anders. In het nieuwe stelsel is geen rekenrente en dus ook geen RTS meer nodig om onvoorwaardelijk toegezegde pensioenaanspraken contant te maken. Ook is de RTS niet meer bepalend voor de verdeling van het collectieve fondsvermogen over deelnemers en gepensioneerden, omdat in het nieuwe stelsel sprake is van persoonlijke pensioenvermogens, zodat direct inzichtelijk is hoeveel vermogen voor het pensioen van een individuele deelnemer is opgebouwd. Ook die functie van de RTS vervalt dus in het nieuwe stelsel. De RTS heeft in het nieuwe pensioencontract alleen nog een functie in het bepalen hoeveel beschermingsrendement tegen renterisico aan een bepaalde deelnemer wordt toebedeeld. In het

huidige stelsel is die mogelijkheid er niet en dragen gepensioneerden onvermijdelijk het risico op een daling van de lange rente die de pensioenverplichtingen van jongere deelnemers verhogen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

#### **Vraag 11**

Wilt u uitvoerig reageren op de volgende stelling: bij de opbouw van persoonlijk vermogen via periodieke bijschrijvingen geldt dat naarmate de tijd verstrijkt en het vermogen groeit de aangroei ook toeneemt. Dan dreigen bij de voorstellen over lifecycle beleggen de opgebouwde vermogens niet voldoende te worden voor de ambitie. Daarom moet voor jongeren meer dan 100% van hun vermogen in aandelen worden belegd. Erkent u dat dit een ongekende absurditeit is?

#### **Antwoord 11**

Ik bestrijd de stelling dat sprake is van een absurditeit. Dat voor jongeren de *mogelijkheid* bestaat meer dan 100% van hun *vermogen* in aandelen te beleggen, betekent juist dat ze een vergelijkbaar effect ervaren op hun uiteindelijke pensioen van toebedeelde rendementen als gepensioneerde deelnemers.

#### **Vraag 12**

Wilt u uitvoerig reageren op de volgende stelling: de regelgeving dreigt volkomen uit de hand te lopen wat betreft complexiteit. Want behalve het totale rendement, het beschermingsrendement en het overrendement hebben we straks ook nog het projectierendement. De leden van de 50PLUS-fractie hebben bij deze stelling nog de aanvullende vraag: hoe gaan we dit allemaal uitleggen aan de vorkheftruckchauffeur? Erkent u dat daar niet over nagedacht is?

#### **Antwoord 12**

Ik ben het eens met vragensteller dat deelnemers goed en begrijpelijk geïnformeerd moeten worden over de wezenlijke kenmerken van hun pensioenregeling en de hoogte van hun verwachte pensioen en de risico's die daarbij van toepassing zijn. Dit zal zowel op niveau van de fondsen dienen plaats te vinden jegens hun deelnemers (waartoe ook wettelijke voorschriften worden opgenomen) als op stelselniveau in termen van publiekcommunicatie.

Bij de totstandkoming van het Pensioenakkoord en de daaropvolgende uitwerking hebben communicatie-experts geadviseerd om aan te sluiten bij de informatiebehoefte van deelnemers en «gelaagdheid» in de communicatie aan te brengen. Het is bijvoorbeeld niet noodzakelijk om alle technische elementen en details van een pensioencontract aan deelnemers uit te leggen. Ook het huidige contract is «onder de motorkap» zeer complex, bijvoorbeeld de berekening van de (vijf verschillende) dekkingsgraden.

#### **Vraag 13**

De pensioenfondsen moeten aan de deelnemers en gepensioneerden vragen welk risicoprofiel zij willen kiezen. Maar hoe kan sprake zijn van een echte keuze als de vrijheid bij het kiezen wordt beperkt tot binnen nauwe gestelde grenzen?

#### **Antwoord 13**

Alleen op grond van de Wet verbeterde premieregeling bestaat nu de mogelijkheid om uit risicoprofielen te kiezen. Deze keuzes zijn inderdaad begrensd met het oog op uitvoerbaarheid en om de kosten te beperken door schaalvoordelen te benutten.

#### **Vraag 14**

De leden van de 50PLUS-fractie constateren dat ter zake van het vorige schriftelijk overleg<sup>13</sup> uw antwoord op vraag 1 langs de kern van de vraag heen gaat. Het model dat de pensioendeskundigen Pierik en De Brouwer hebben uitgewerkt betreft een kasstroomstelsel. U weerlegt de verdiensten van dat stelsel met argumentatie gebaseerd op het huidige stelsel waarbij de houdbaarheid geheel bepaald wordt de balanswaardering. Een kasstroomwaardering is toch fundamenteel anders dan een balanswaardering? Bij de balanswaardering moeten subjectieve oordelen worden gegeven op grond van veronderstellingen. De kasstroom is objectief en bestaat uit betaalde premies en het rendement daarop. Zolang pensioenfondsen zorgen dat zij ten minste dertig jaar aan uitkeringen in kas hebben, kunt u toch niet beweren dat «de potten dan leeg zijn». Kunt u uitvoerig reageren op deze vraag?

#### **Antwoord 14**

Ik ben het met u eens dat een kasstroomwaardering fundamenteel anders is dan een balanswaardering. Dat verschil zit echter niet in de subjectiviteit van balanswaardering die pensioenfondsen moeten toepassen. Het huidige financieel toetsingskader schrijft juist voor dat aan beide zijden van de pensioenfondsbalans objectieve marktdata gebruikt moeten worden, ook aan de passivakant voor de berekening van de pensioenverplichtingen. Een kasstroomstelsel introduceert een omslagement, omdat de jongere deelnemers wel pensioenpremies betalen, maar daar geen gereserveerde pensioenvoorzieningen meer voor terug krijgen. Dit kan het vertrouwen in het pensioenstelsel ondergraven, omdat hen geen zekerheid meer wordt geboden dat zij voor hun inleg ooit nog een pensioen zullen terugzien.

#### **Vraag 15**

Wilt u uitvoerig reageren op onze volgende stelling: «het hele lifecycle gezeur is macro-economische prietpraat van economen die niets van het actuariaat snappen. En dus ook niet weten dat je na je 65ste nog steeds 60% van je pensioen moet verdienen. Met 0 tot 10% aandelen wordt dat een groot succes, maar niet heus. Dat gaat de gepensioneerden nog meer van hun pensioen kosten. Het is echt bizar wat voor onzin er wordt voorgesteld.»

#### **Antwoord 15**

Deze stelling kwalificeer ik als ongenuanceerd en onjuist. Hierboven wordt uitgelegd dat er juist sprake is van stabielere pensioenen die een fonds als geheel ruimte biedt om meer risicovol te beleggen en de rendementen in vergelijkbare mate ten goede te laten komen aan de pensioenen van alle deelnemers.

#### **Vraag 16**

Wilt u advies vragen aan het Actuarieel Genootschap over de lifecycle theorie?

#### **Antwoord 16**

Nee, ik zie daar op dit moment de meerwaarde niet van in. Er is voldoende robuust wetenschappelijk onderzoek naar gedaan en ik ga ervan uit dat bovenstaande antwoorden ook duidelijk maken wat de achterliggende gedachte achter lifecycle beleggen is.

---

<sup>13</sup> Kamerstukken I, 2020/2021, 32 043 AS, p.4-5.