

Korten van rechten

Nederland kent naast 16 miljoen voetbalexperts, ook 16 miljoen pensioenskundigen. Naar analogie van het voetballen zijn de pensioenskundigen nimmer aanhanger van zowel Ajax als Feyenoord, maar juist fel aanhanger van hun club om wel of niet te korten. Er lijkt dus eerder sprake van een wedstrijd dan van een constructief debat. Hoe liggen de argumenten om wel of niet te korten?

Redenen om wel op de pensioenen te korten

1. Lang leven

Mensen leven veel langer dan gedacht. Een ruwe schatting is dat de dekkingsgraden van Nederlandse pensioenfondsen hierdoor met ca 12.5% zijn verslechterd (orde grootte €100 miljard). Hiervoor is per definitie nimmer premie is afgedragen. De buffers om deze onweerlegbare kostenstijging op te vangen zijn vervlogen, waardoor we ons tot de oplossingen moeten wenden om indexatie in te houden en/of te korten.

2. Uitholling van pensioenen

Er vanuit gaande dat de dekkingsgraad een correcte weerspiegeling van het quotiënt van beleggingen en verplichtingen (en de voor- en tegenargumenten om de korten dus niet worden vermengd), dan geldt dat een pensioenfonds dat in de situatie van onderdekking blijft uitkeren de pensioenen uitholt (negatieve vrijval). Enerzijds kun je dit tijdelijk opvangen door een beroep te doen op de solidariteit met de jongeren, maar op een gegeven moment wordt dit zelfs bij onbegrensde solidariteit onmogelijk. Dit vereist enige actuariële uitleg. Stel dat een pensioenfonds een dekkingsgraad heeft van 100%, en dat de disconteringsvoet gelijk is aan de klassieke 4%. Indien een fonds dan een rendement creëert van 4%, dan blijft de dekkingsgraad per definitie 100%. Echter, stel dat het fonds wegzakt naar 80% of zelfs 50%. Dan moet het fonds respectievelijk een rendement van 8.7% en van 19.5% per jaar maken om in 5 jaar weer op 100% te komen. Het wordt dus voor fondsen disproportioneel moeilijker, zo niet onmogelijk om te herstellen naarmate onderdekking dieper is.

3. Afspraak is afspraak

De beoogde kortingen zijn conform de gemaakte afspraken over herstelplannen, en de sector teert verder in op het vertrouwen bij het publiek indien zij telkenmale gemaakte afspraken achteraf ter discussie stelt.

Een breed scala van redenen dus om de kortingen die uit de herstelplannen resulteren door te voeren. Wat kunnen we hier tegenover stellen?

1. "Nominal price rigidity"

Pensioenbeleid moet geborgd worden bij de deelnemers ("de deelnemer op de 1^e plaats"). Wat willen deelnemers? Er is zoals gesteld sprake van "nominal price rigidity". De behavioural finance, die gebaseerd is op de empirische wet dat mensen een bepaald verlies als 2 keer zo vervelend ervaren dan dat zij een bepaalde winst als plezierig ervaren, geeft een krachtige onderbouwing van deze menselijke eigenschap. Kortten zal dus leiden tot erosie van het vertrouwen in de sector, maar ook de economie aantasten omdat gepensioneerden zowel minder geld en vooral minder vertrouwen zullen hebben om te consumeren. Als we dus werkelijk de deelnemer op de 1^e plaats zetten, dan dienen met name de nog steeds bestaande vroegpensioen regelingen, en de vaak nog zeer solide bedrijfswinsten dus ook in de besluitvorming om te korten te worden betrokken (Nb, de vaak gehoorde slogan "buffers stinken" is in het kader van de "nominal price rigidity" bizar).

2. Discontering

In het nieuwe pensioencontract mag, mits de pensioenen daadwerkelijk zacht worden, met een risico opslag worden gewerkt. Echter, de pensioenen zijn nog niet zacht, dus de weerlegging dat een risico opslag het korten kan voorkomen is niet aan de orde. Wel kan in lijn met het voorgaande argument de vraag worden gesteld of de marktwaarde een goede weerspiegeling is van rente waarmee fondsen moeten disconteren. Ortec Finance vindt dat pensioenen "marktgerelateerd" gewaardeerd moeten worden, maar een kanttekening mag hierbij niet ontbreken. Ten eerste geldt dat op het "lange stuk", zeg voor rentes met een looptijd van meer dan 15 jaar weinig handel is. Dit is de reden waarom thans de gedachte circuleert om voor langere looptijden te gaan werken met de Ultimate Forward Rate. Daarnaast, stelt bijvoorbeeld Willem Buijter, hoofdeconoom van Citigroup in het FD van 14-1-

2012: “markten zijn als psychotische dieren, als een bipolaire patiënt: identieke situaties worden telkens anders geïnterpreteerd”. Buiten bevindt zich in goed gezelschap met Keynes, die stelt “a valuation which is established by the mass psychology of a large number of ignorant individuals is liable to change violently as a result of a sudden fluctuation of opinion due to factors which do not really matter to the prospective yield....resulting in unreasoning waves of optimistic and pessimistic sentiment”. Ten derde is het evident dat de autoriteiten de crisis trachten te bezweren door rente, ook de lange rente, zo hard mogelijk naar beneden te drukken, en juist hierdoor is de acuutheid van korten door gecreëerd. Niemand kan weerleggen dat de rente nog jaren zeer laag kan blijven, maar kunnen we rechtvaardigen om te korten op basis van een marktprijs die (a) gemanipuleerd wordt, (b) tot stand komt door psychotische dieren en bipolaire patiënten en (c) deels gebaseerd is op weinig handel?

Velen mensen uit de sector zelf hebben de opvatting dat de heftige crisis een excellente gelegenheid biedt om de deelnemers door middel van een daadwerkelijke korting duidelijk te maken dat volledige zekerheid in de huidige vergrijzende volatiele wereld onhoudbaar is. Dit is feitelijk een oneigenlijk, maar wel zeer praktisch argument om middels korten de mensen te overtuigen van de noodzaak hiervan.

Wat vindt Ortec Finance:

- De middeling van de rente door DNB is een stap in de goede richting, maar wij vinden dat de middeling over 12 maanden moet plaatsvinden, en dat vanwege inconsistentie op de balans niet de rente moet worden gemiddeld, maar de dekkingsgraad;
- Wij zijn daarnaast een sterk voorstander van de Ultimate Forward Rate methodiek
- Fondsen die het bij deze uitgangspunten niet redden om in 3 tot 5 jaar te herstellen, moeten het tekort gesmootherd korten

Echter, als het puntje bij het paaltje komt zullen niet de (wetenschappelijke) experts, maar de politiek deze knoop moeten doorhakken, en de pensioenbestuurders hier de verantwoordelijkheid voor moeten (willen) aanvaarden, en zo hoort het ook.

