

Lage rente vertroebelt blik op pensioenfondsen



Dick Sluimers

De auteur is bestuursvoorzitter van de Algemene Pensioen Groep (APG). Hij meent dat het hanteren van de actuele rente voor het waarderen van de pensioenverplichtingen geen goed beeld geeft van de feitelijke financiële situatie van een pensioenfonds. Daarom pleit hij voor een andere waarderingmethode.

Door de kredietcrisis is gebleken dat de financiële positie van de Nederlandse pensioenfondsen kwetsbaarder is dan menigeneen voor mogelijk had gehouden. Zo kwetsbaar zelfs dat minister Donner afgelopen dinsdag heeft laten weten dat veertien fondsen, met in totaal zo'n 700 duizend deelnemers, wellicht op de pensioenrechten moeten korten. De kortingen kunnen oplopen tot 14 procent. Dat is in de geschiedenis van het Nederlandse pensioensysteem veruit de zwaarste ingreep die ooit is voorgesteld en geeft aan dat er het nodige aan de hand is.

Nu ken ik de situatie bij deze veertien, niet met naam genoemde, pensioenfondsen niet maar als bestuursvoorzitter van de Algemene Pensioen Groep ken ik wel de financiële positie van 26 andere fondsen waar wij het vermogen dan wel de administratie voor beheren. Het gaat daarbij om zo'n 260 miljard euro voor 4,7 miljoen deelnemers. Dat is ongeveer een kwart van de Nederlandse pensioenmarkt, dus dat biedt een redelijk inzicht. Vanuit die positie zou ik een paar duidelijke kanttekeningen willen plaatsen bij de beelden over de pensioensector die nu tot ons komen.

Het eerste beeld is dat pensioenfondsen door de recente terugval op de financiële markten wederom veel geld verloren hebben en daardoor opnieuw in de problemen zijn gekomen. Dat is niet juist. In 2008 is het door ons beheerde pensioenvermogen door de crisis met circa 20 procent gedaald. Door het economische herstel is dit vermogen in 2009 echter weer met zo'n 20 procent gegroeid, terwijl de eerste 7 maanden van 2010 opnieuw een positief rendement van ruim 6 procent is behaald. Tot nu toe is 2010 geen slecht, maar juist een prima beleggingsjaar.

Hoe kan het dan dat de dekkingsgraden zo dalen? Want dat is het tweede beeld dat u tegenkomt. Dat beeld klopt en dat heeft alles te maken met de gedaalde rente. U leest dan dat door de dalende rente 'de verplichtingen van de pensioenfondsen toenemen'. Ook dat is niet juist. Een daling of stijging van de rente heeft geen enkele invloed op de feitelijke verplichtingen van een fonds.

Wel is het zo dat sinds de wijziging van de Pensioenwet in 2006, de boekhoudkundige waardering van de pensioenverplichtingen zeer sterk oploopt als de rente daalt. Dat komt omdat de wet ons verplicht boekhoudkundig te doen alsof de actuele rente (die nu historisch zeer laag is) ook de komende jaren zo blijft en daarmee de (theoretische) verdien capaciteit van pensioenfondsen ernstig beperkt. Deze aanpak leidt ertoe dat, ondanks een stijging van het vermogen van ruim 6 procent, de dekkingsgraad (vermogen gedeeld door verplichtingen) van de betrokken pensioenfondsen dit jaar met bijna

10 procentpunt is gedaald. Feitelijk zijn de pensioenfondsen in 2010 rijker geworden, maar boekhoudkundig niet. Dat lijkt niet erg logisch en, eerlijk gezegd, dat is het ook niet.

De boekhoudkundige invloed van de rente is door de nieuwe Pensioenwet veel te groot geworden en vertroebelt de blik op de financiële werkelijkheid van de pensioenfondsen. Om dit op een andere wijze te illustreren, neem ik u even mee naar Griekenland. Stel dat de Grieken een vergelijkbaar systeem zouden invoeren, dan zou daar onmiddellijk de vlag uitgaan. Immers, in Griekenland is door de omvangrijke overheids-schuld de rente zeer sterk opgelopen. Daardoor zou de boekhoudkundige waardering van de Griekse pensioenverplichtingen zeer sterk dalen en ik schat dat de (gemiddelde) dekkingsgraad van een Grieks pensioenfonds al snel boven de 200 procent zou uitkomen. Intuïtief voelt u al dat dit vermoedelijk niet klopt en dat is ook zo.

Kortom, het hanteren van de actuele rente voor het waarderen van de pensioenverplichtingen leidt tot uitkomsten die geen goed beeld geven van de feitelijke financiële situatie van de pensioenfondsen en moet echt worden heroverwogen. Niet voor niets waarschuwen de pensioenspecialisten van de OESO, de belangrijkste internationale economische denktank, recent voor het hanteren van de actuele rente voor het waarderen van pensioenverplichtingen. Zij adviseren Nederland over te stappen op een andere waarderingmethode en onze uitzonderingspositie op te geven. De OESO pleit voor alternatieve methoden zoals een vast of gemiddeld rentepercentage.

Zeker in tijden van financiële turbulentie is het belangrijk dat er goed inzicht bestaat in de feitelijke financiële positie van pensioenfondsen. Met name door de stijging van de levensverwachting zijn de problemen van pensioenfondsen al groot genoeg om niet doorlopend verstoord te worden door een waarderingssystematiek die sterk wisselende en onlogische uitkomsten oplevert.

“

Fondsen zijn feitelijk rijker geworden, maar boekhoudkundig niet