De prijs van zekerheid

Beschrijving

In het land van dijken en polders zijn we gewend om ons te beschermen tegen water. Maar wat als onze Nederlandse drang naar zekerheid en bescherming ons pensioenstelsel juist heeft ondermijnd? Uit recente internationale vergelijkingen van het Finse Pensioencentrum blijkt dat onze grote pensioenfondsen, waaronder ABP en PFZW, jarenlang achterblijven qua rendement vergeleken met internationale spelers. Kijken we naar de vergelijking van 24 pensioenbeleggers uit Noord-Europa, Noord-Amerika en AziÃ«, dan zien we een opvallend patroon. Over de langste gemeten periode van 15 jaar (2010-2024) behaalden deze fondsen â?? die onder eigen beleggingsregels opereren â?? gemiddeld een reÃ«el rendement van 5,7%, terwijl pensioenfondsen die onder solvabiliteitsregels vallen slechts 4,2% realiseerden. Het Noorse staatspensioenfonds SPU spant de kroon met een reÃ«el rendement van 8,3%. Nederlandse fondsen zoals ABP en PFZW blijven hier duidelijk bij achter. Hoe kan dat?

De Nederlandse zekerheidscultuur

Nederland heeft een unieke cultuur als het gaat om risicoâ??s afdekken. We verzekeren alles â?? van onze fietsen tot aan het hoesje van onze iPhone. Deze mentaliteit weerspiegelt zich ook in ons pensioenstelsel, waar de focus primair ligt op de zekerheid van een nominaal pensioen, terwijl een goed reÃ«el pensioen (mÃ©t koopkrachtbehoud) slechts een ambitie is. Onze pensioenwetgeving en het Financieel Toetsingskader (FTK) zijn zo ingericht dat pensioenfondsen vrijwel zeker moeten zijn (met 97,5% waarschijnlijkheid) dat ze voldoende vermogen hebben om aan hun niet-geÃ¯ndexeerde verplichtingen te voldoen. Hoe risicovoller het fonds belegt, hoe meer vermogen relatief nodig is ten opzichte van verplichtingen.

Bestuurders kijken naar dekkingsgraden, niet naar rendement

De paradox is dat Nederlandse pensioenbestuurders en toezichthouders niet primair worden afgerekend op het behaalde rendement, maar op de dekkingsgraad. En dat heeft verstrekkende gevolgen. Als de dekkingsgraad onder de 110% komt, mogen pensioenfondsen niet indexeren. Dit

zorgt voor een perverse prikkel: bestuurders nemen het zekere voor het onzekere, deels ook vanwege hun eigen carriÃ¨rerisico.

Dit terwijl de gemiddelde pensioendeelnemer juist een lange beleggingshorizon heeft. Zij zouden gebaat zijn bij een strategie die meer risico neemt voor hoger rendement op lange termijn. De Noren bewijzen dat dit werkt: hun staatspensioenfonds SPU belegt volgens de vergelijking vrijwel volledig in het buitenland met een hoge blootstelling aan Amerikaanse aandelen.

De harde realiteit van lage rentes

De afgelopen jaren hebben Nederlandse fondsen geworsteld met dekkingsgraden die onder de indexatiegrens bleven, grotendeels door de extreem lage renteniveaus. De combinatie van stijgende levensverwachting en dalende rentes heeft geleid tot een toename van verplichtingen ten opzichte van bezittingen.

Terwijl andere pensioenbeleggers zoals het Noorse SPU en het Japanse GPIF hun beleggingsstrategieÃ«n aanpasten door meer in aandelen te investeren en hun buitenlandse investeringen te verhogen, bleven Nederlandse fondsen gebonden aan strikte regels die hun beleggingsvrijheid beperkten.

De prijs van zekerheid is koopkrachtverlies

De ironie is bijna tragisch: door zo sterk te focussen op nominale zekerheid, hebben Nederlandse pensioenfondsen jarenlang niet kunnen indexeren. Met andere woorden: de obsessie met zekerheid heeft geleid tot een vrijwel gegarandeerd koopkrachtverlies voor gepensioneerden.

Als we kijken naar het gemiddelde jaarlijkse rendement in 2024 zien we dit verschil duidelijk: het Noorse SPU behaalde een rendement van 20%, terwijl Nederlandse fondsen hierbij achterbleven. De focus op veilige beleggingen heeft ons beschermd tegen kortingen, maar tegen welke prijs?

Lessen voor het nieuwe pensioenstelsel

Nu Nederland op de drempel staat van een nieuw pensioenstelsel, moeten we deze lessen ter harte nemen. Het nieuwe stelsel beoogt meer ruimte te bieden voor hogere rendementen, maar de vraag is of onze zekerheidscultuur echt zal veranderen. De internationale vergelijking laat zien dat pensioenfondsen die meer beleggingsvrijheid hebben en zich richten op lange termijn reÃ«le rendementen, beter presteren. De Noren, Japanners en Canadezen bewijzen dit.

Het is tijd dat we in Nederland de balans heroverwegen. Niet alleen nominale zekerheid, maar ook koopkrachtbehoud verdient een prominente plaats in ons pensioenstelsel. De pensioenbestuurders en toezichthouders zouden moeten worden beoordeeld op hun vermogen om een goed reÃ«el pensioen te realiseren, niet alleen op het handhaven van een bepaalde dekkingsgraad. Want wat is een gegarandeerd pensioen waard als de koopkracht ervan jaar na jaar afneemt? Misschien moeten we een voorbeeld nemen aan onze Scandinavische buren en durven investeren in de toekomst, in plaats van de angst voor onzekerheid te laten regeren. De cijfers spreken voor zich: onze drang naar zekerheid kost ons letterlijk geld â?? veel geld, als we de rendementen van het afgelopen decennium bekijken. Misschien is het grootste risico voor ons pensioen niet dat we te veel risico nemen, maar juist dat we te weinig risico durven nemen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief