

Onderstaande brief is verzonden aan de politieke partijen in de Tweede Kamer en aan de SER  
Een vergelijkbare brief is gezonden aan de NVOG.

Geachte mevrouw/meneer,

Wij maken ons ernstige zorgen over de lopende pensioendiscussies.  
Het hoofdprobleem, namelijk het gebruik van een onjuiste rekenrente, wordt in de discussies gemeden en minder belangrijke zaken worden gebracht als ernstige problemen.  
Daarbij wordt door framing en met halve waarheden mensen op het verkeerde spoor gezet en randproblemen als zeer ernstig aangepraat.  
Het persoonlijk pensioenpotje en de doorsnee premie zijn op eenvoudige wijze binnen het huidige pensioenstelsel op te lossen, daar hoeft niet het hele stelsel voor op de schop.  
Dat zijn overigens vraagstukken die in het niet vallen bij het enige echte probleem, namelijk het sinds jaren niet meer indexeren en soms zelfs korten van de pensioenen als gevolg van het gebruik van de risicovrije rekenrente, die voortdurend daalde.  
Daardoor en nergens anders door is er een groot pensioentekort voor de opbouwers en een ernstig inkomensverlies voor de gepensioneerden ontstaan.  
Wij verzoeken u dringend om u te concentreren op het gebruik van de onjuiste rekenrente en om dat probleem met eerste prioriteit aan te pakken.  
Het financiële debacle is volledig imaginair en is simpel op te lossen, mits men bereid is om er over na te denken.  
Wij begrijpen niet hoe het mogelijk is dat een realistischer rekenrente niet ter discussie mag komen door een veto van mevrouw Klijnsma gebaseerd op een verkeerde interpretatie van een CPB publicatie.  
U bent verantwoordelijk voor en behartigt de belangen van meer dan 8,5 miljoen deelnemers.  
Pakt U alstublieft het probleem aan waar het ontstaat!

Hierna volgt puntsgewijs een onderbouwd advies voor het gebruik van een realistische rekenrente.  
In de bijlage is de onderbouwing gedetailleerd uitgewerkt.

## **Verkeerde rekenrente leidt tot financieel debacle van de pensioenfondsen en kost de maatschappij vele miljarden per jaar.**

### **1) Uitsluitend de onrealistische rekenrente is de oorzaak van de schijnbare financiële problemen van de pensioenfondsen.**

Niet de slechte beleggingsresultaten, niet de vergrijzing van het bestand, maar uitsluitend de onrealistische en te lage rekenrente is de oorzaak van het debacle.

Er is ook geen sprake van te optimistische toezeggingen.

De risicovrije rekenrente veroorzaakte sinds 2007 een daling van 67% - 78%-punt in de dekkingsgraad (tabel 1 in bijlage).

### **2) De risicovrije rekenrente werkt niet goed.**

De pensioenfondsen beleggen al tientallen jaren in een mix van een beperkt deel veilige staatsobligaties en daarnaast een groot deel aan zakelijke waarden.

Dit levert in de praktijk een goed rendement op dat flink hoger is dan de risicovrije rekenrente die men verplicht moet hanteren in de berekeningen.

Het gevolg is dat sinds 2007 de gemiddelde rekenrente en het gemiddelde rendement van pensioenfondsen steeds verder uiteen zijn gaan lopen. (Tabel 2 en grafiek 1 in bijlage).

### **3) Er was geen enkele noodzaak of aanleiding voor verandering van de rekenrente.**

De vroegere "vaste" rekenrente van 4% werkte uitstekend en heeft nooit tot problemen geleid.

Sinds 2007 ligt het gemiddelde resultaat van de pensioenfondsen ruimschoots boven de 4% en zou een rekenrente van 4% ook na 2007 tot geen enkel probleem hebben geleid.

**4) Het weer invoeren van de “vaste” rekenrente van 4% levert de maatschappij vele miljarden per jaar voordeel op voor werkenden, gepensioneerden, werkgevers, pensioenfondsen en overheid.**

**5) Het risico voor de werkende, gepensioneerden en toekomstige deelnemers is uiterst gering en beheersbaar.**

**Slotconclusie: Het risico is klein en beheersbaar. Als u dus op basis van ongeloofwaardige argumenten tegen een verhoging van de rekenrente bent, dan doet u alle premiebetalers, gepensioneerden, werkgevers, de overheid en de pensioenfondsen ernstig tekort.**

Met vriendelijke groet,

Mevr. Pol. Boogaard	(VGGasunie)
Mevr. Ans de Jong Nonner	(VGGasunie)
Heer Jan Aanstoot	(VVSPTN)
Heer Thom Akkerman	(VGGasunie)
Heer Ale Jan Algra	(VGGasunie)
Heer Ruud van Dijk	(VGGasunie)
Heer Henk Dijkstra	(VGGasunie)
Heer Henk Hemmers	(VVSPTN)
Heer Rinze Jonkman	(VGGasunie)
Heer Gerhard Pieneman	(VGGasunie)
Heer Henk Lamberts	(VVSPTN)
Heer Henk Prakken	(VVSPTN)
Heer Sander van der Schoot	(VVSPTN)
Heer René Snijder	(VGGasunie)
Heer Edward Woldendorp	(VVSPTN)

1 bijlage.

## Het financiële debacle van de pensioenfondsen opgelost.

**De onrealistische rekenrente is de oorzaak van het financiële debacle van de pensioenfondsen.**

Niet de slechte beleggingsresultaten, niet de vergrijzing van het bestand en ook niet te optimistische toezeggingen, maar de onrealistische rekenrente is de oorzaak van het financieel debacle van de pensioenfondsen.

Uit tabel 1, dat de oorzaken van de neergang van de dekkingsgraden aangeeft, blijkt duidelijk dat de steeds dalende de rekenrente de oorzaak is van de lage ongezonde dekkingsgraden.

Daar valt niet tegen op te beleggen.

De pensioenfondsen verdienen geld als water, maar wij rekenen ons arm.

Tabel 1.

Cumulatieve ontwikkeling van de dekkingsgraad in de jaren 2008 t/m 2015.

	ABP	PfZW	PME
Dekkingsgraad ultimo 2007	140,0%	147,6%	134,8%
Rekenrente	-69,1%	-78,0%	-67,1%
Beleggingsrendement	43,9%	42,9%	27,8% <sup>1)</sup>
Rentetoevoeging	-13,5%	-13,0%	
Levensverwachting	-8,3%	-8,5%	-8,5%
Diversen	4,2%	4,0%	9,1% <sup>2)</sup>
Dekkingsgraad ultimo 2015	97,2%	95,0%	96,1%

1) Beleggingsrendement voor PME is incl. de rentetoevoeging.

2) Hoofdzakelijk door pensioenkorting van 6%.

### Achtergronden van de rekenrente.

De dekkingsgraad = pensioenvermogen gedeeld door voorziening pensioenverplichtingen.

De voorziening pensioenverplichtingen is het pensioenvermogen dat nu gereserveerd moet worden om in de toekomst alle uitkeringen te kunnen betalen

Dat pensioenvermogen zal tot het moment van betaling nog rendement opleveren en dat rendement hoef je nu niet in te leggen.

Voor de hoogte van dat rendement gebruikt men de rekenrente.

Hoe lager de rekenrente, hoe meer geld pensioenfondsen nu in kas moeten hebben en hoe lager de dekkingsgraad zal zijn en voor een hogere rekenrente geldt het omgekeerde.

Een te lage inschatting van dat toekomstig rendement zal resulteren in indexatie- en pensioenkorting nu en een te groot vermogen in de toekomst en als het rendement te hoog wordt ingeschat zal er nu teveel worden uitgekeerd waardoor er voor de toekomstige generaties niet genoeg geld voor hun pensioen zou zijn.

Met een te hoge rekenrente rekent het pensioenfonds zich rijk ten gunste van de toekomstige generaties en met een te lage rekenrente rekent het pensioenfonds zich arm ten koste van alle huidige generaties.

De keuze van de juiste rekenrente is dus van het allergrrootste belang.

Vroeger was de rekenrente een voorzichtig ingeschat toekomstig gemiddeld beleggingsrendement en dat leverde in de praktijk de "vaste rekenrente" op van 4%. Dat was zeer stabiel want de gemiddelde beleggingsresultaten waren bijna altijd beter.

In 2006 is dat veranderd, voortaan moest als rekenrente de risicovrije rentecurve, gebaseerd op veilige staatsobligaties, gebruikt worden.

Het oude systeem heeft nooit tot problemen geleid en zou, vanwege de overwaarde van het beleggingsrendement (zie tabel 1), ook na 2006 niet tot problemen hebben geleid.

**Waarom de huidige risicovrije rekenrente niet goed werkt**

Vroeger belegden de pensioenfondsen praktisch het hele vermogen in vastrentende waarden, want de renteopbrengsten van 5%-8% waren ruim voldoende voor de gewenste pensioenopbouw.

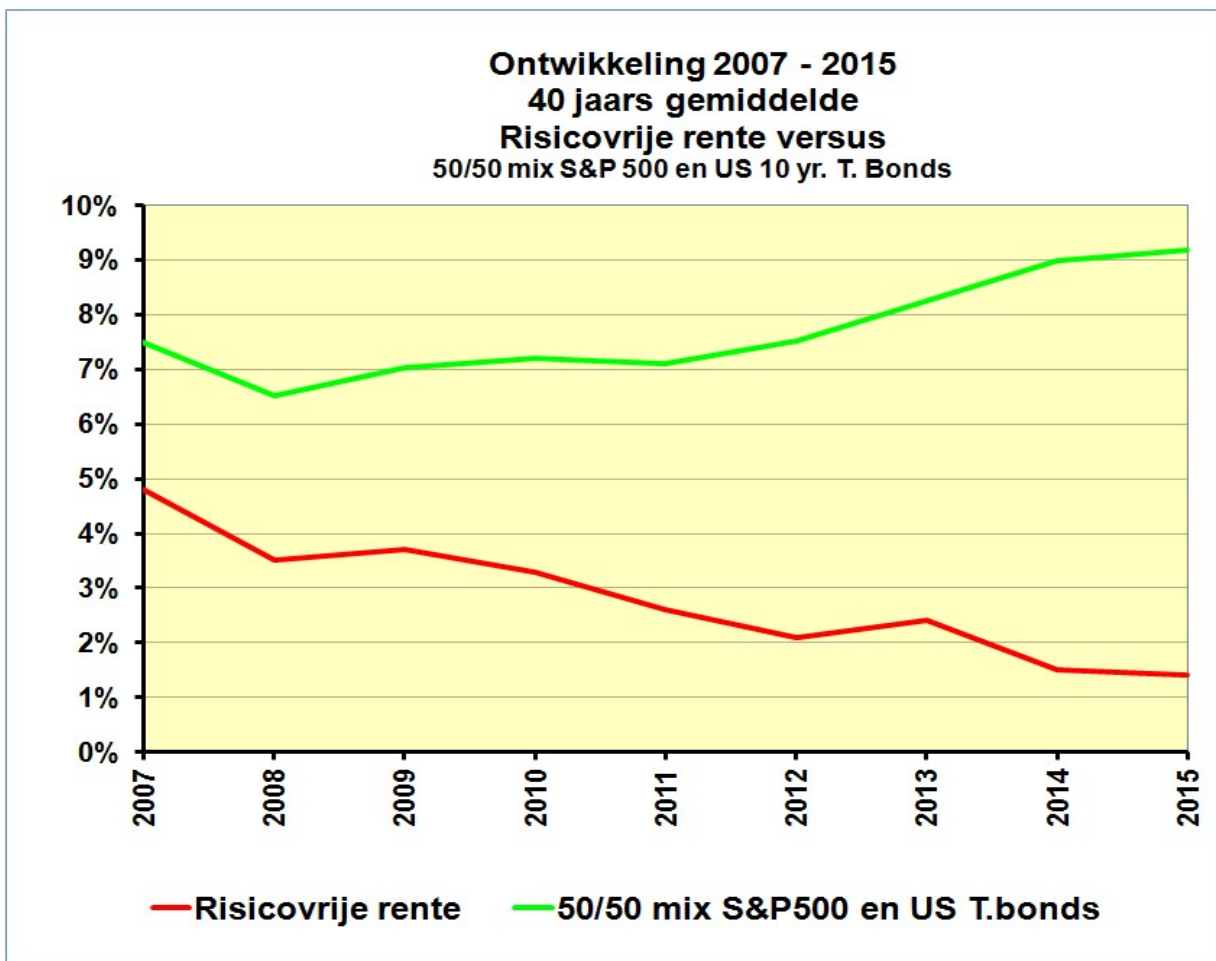
Omdat de renteniveaus van de staatsobligaties later afnamen, is er een verschuiving in de beleggingsmix van de pensioenfondsen opgetreden van staatsobligaties naar zakelijke waarden.

De pensioenfondsen beleggen nog slechts voor een klein percentage in veilige staatsobligaties (bv. ABP slechts 17,5%) en veel meer in zakelijke waarden zoals aandelen, vastgoed etc. (totaal 58%).

De nu gebruikte risicovrije rekenrente is de rente van veilige staatsobligaties en heeft daarom een totaal andere karakteristiek dan het beleggingsrendement.

Sinds 2008 is de risicovrije rekenrente steeds verder gedaald, terwijl het gemiddelde beleggingsrendement die daling niet vertoont. Daardoor zijn de rekenrente en het gemiddelde beleggingsrendement steeds meer uiteen gaan lopen (zie tabel 2 en grafiek 1). Het druist tegen alle logica in om te veronderstellen dat het "risicovrije rendement" zou dalen, terwijl het gemiddelde rendement juist stijgt. De risicovrije rente en de daarmee berekende voorziening pensioenverplichtingen staan volledig los van de werkelijke ontwikkeling.

Grafiek 1. Vergelijking 40 jaar gemiddelde van de risicovrije rentecurve en een 50/50 mix S&P 500 en US 10 yr. T. Bonds.



De risicovrije rente is ook extern beïnvloedbaar (bv. door de ECB) en is zeer volatiel.

Het is hoogst merkwaardig dat de DNB bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen er van uitgaat dat de rekenrente gedurende de komende 80 jaar hetzelfde blijft zoals nu, terwijl tegelijkertijd de rentecurve dagelijks wijzigt.

De conclusie moet zijn dat de huidige dekkingsgraad, berekend op basis van de risicovrije rekenrente, een onbetrouwbare maatstaf is voor de financiële gezondheid van de pensioenfondsen.

Tabel 2. Vergelijking gemiddelde rendementen en de gemiddelde rekenrente.

	ABP	PfZW	PME	50/50 mix S&P500 en USA 10 yr. T.bonds	50/50 mix S&P500 en USA 10 yr. T.bonds sinds 1918
5 jrs gem. rendement	9,2%	8,7%	8,4%	12,6%	
10 jrs gem. rendement	6,1%	6,4%	6,0%	8,2%	
15 jrs gem. rendement	6,5%	7,2%	6,8%	4,5%	
Laagste 40-jaars gemiddelde					6,5%
Mediaan 40-jaars gemiddelde					8,0%
Hoogste 40-jaars gemiddelde					9,2%
Gemiddelde rekenrente 2016	1,3%	1,4%	1,4%		

In tabel 2 kolom 5 staan voor alle 40-jarige perioden sinds 1918 het laagste , mediaan en hoogste gemiddelde 40-jarig rendementen, gebaseerd op een 50/50 mix van S&P 500 aandelen en USA 10 yr. T. Bonds (incl. dividend en na \$/€ conversie).

We begrijpen ook niet dat voor de berekening van de premie, wat de prijs is die men voor een pakketje verplichtingen moet betalen, de risicovrije rente niet hoeft te worden gebruikt, maar een hoger rekendisconto gebaseerd op het beleggingsrendement mag worden gebruikt.

Daardoor valt de premie lager uit en dat is tweemaal in het voordeel van de overheid; namelijk het voordeel van een lagere premie als werkgever en de lagere premie van alle gepensioneerden levert minder belastingaftrek op.

Als het voor het eigen belang beter uitkomt dan vervalt kennelijk de noodzaak van de risicovrije rekenrente.

**Er was geen noodzaak of aanleiding voor verandering van de rekenrente**

Er is aangevoerd dat de rente systematisch daalde en daardoor zou een rekenrente van 4% onverantwoord zijn.

Dat zou juist zijn als de pensioenfondsen uitsluitend in veilige staatsobligaties zouden beleggen.

De pensioenfondsen beleggen al tientallen jaren in een mix van een beperkt deel veilige staatsobligaties (ABP 17,5%) en daarnaast een groot deel aan zakelijke waarden (ABP 58%), waardoor het beleggingsresultaat zich sinds 2008 anders ontwikkelde dan de rekenrente (zie tabel 2).

De gevolgen van de keuze voor de risicovrije rente in plaats van een prudente inschatting van het beleggingsrendement zijn duidelijk zichtbaar in de tabel 1. De daling van de rekenrente veroorzaakt een daling van de dekkingsgraad met 69%, terwijl het rendement een positieve bijdrage levert van meer dan 40%.

Niet de kans dat de rente lager dan de gekozen rekenrente komt zou een rol moeten spelen, maar de kans dat het beleggingsrendement beneden de gekozen rekenrente zakt zou bepalend moeten zijn. Gezien de rendementen in tabel 2 moet de kans dat het gemiddelde rendement lager wordt dan 4% als zeer klein worden ingeschat.

**De feitelijke gevolgen van de huidige lage rekenrente voor de pensioenfondsen: lage dekkingsgraden**

Het gevolg is dat de dekkingsgraad die wordt berekend op basis van de risicovrije rente op veilige staatsobligaties geen realistische maatstaf meer is voor de financiële gezondheid van de pensioenfondsen.

Doordat die rekenrente voortdurend daalde, namen de verplichtingen toe en daalden de dekkingsgraden.

Sommige experts willen ons doen geloven dat er door die lage dekkingsgraden met ons pensioenstelsel iets goed mis is. Dat is niet zo, de oorzaak is de veel te lage onrealistische rekenrente.

**De oplossing voor het probleem: een realistische rekenrente**

Pak het probleem aan waar het is ontstaan.

Laten we teruggaan naar het systeem dat 50 jaar lang geen problemen heeft opgeleverd en gebruik weer een prudente inschatting gebaseerd op het gemiddelde beleggingsrendement van het pensioenfonds.

Dat is niet alleen realistischer, maar ook rechtvaardiger.

Die prudente inschatting zal weer op 4% uitkomen, eventueel lager als het gemiddelde beleggingsresultaat van een fonds daartoe aanleiding geeft.

Als een pensioenfonds langdurig slechte beleggingsresultaten behaalt, dan kan de prudente inschatting van het toekomstige rendement en dus de rekenrente omlaag bijgesteld worden.

Dat hoeft echter geen gevolgen te hebben voor alle andere pensioenfondsen.

**Wat zijn de voordelen van een verhoging van de huidige lage rekenrente naar een vaste realistische rekenrente van bv. 4%?**

Als voorbeeld wordt weer het ABP genomen, maar hetzelfde principe geldt voor alle pensioenfondsen.

De rekenrente van eind 2016 zou oplopen van 1,3% naar 4%, daardoor zou de dekkinggraad van 96,6% oplopen naar 155%.

Het gevolg is dat volledige indexatie en zelfs volledige na-indexatie mogelijk wordt, voor zover de dekkinggraad boven de vereiste dekkinggraad blijft.

Na volledige na-indexatie zou bij het ABP de dekkinggraad daardoor zakken van 155% tot 135%.

- √ De directe indexatie en na-indexatie levert direct extra (achtergebleven) pensioenopbouw op voor jongeren en gepensioneerden.
  - √ De gepensioneerden zouden via indexatie en na-indexatie circa € 4,3 mld. extra bruto inkomen krijgen.
  - √ Daarvan zal door de directe belastingen, de hogere inkomensafhankelijke zorgbijdragen, de lagere huur- en zorgtoeslagen en via de btw over het vrij besteedbare deel voor 45% tot 50% naar de overheid vloeien. Dat levert € 2 mld. of 0,3% van het BBP op.
  - √ De € 4,3 mld. levert circa € 2,3 mld. aan extra bestedingen op en dat zal de economie stimuleren en extra arbeidsplaatsen opleveren. Daardoor zal er ook op de ww-uitkeringen worden bespaard.
  - √ De hogere rekenrente zal tot een verlaging van de kostendeckende premie leiden. Dat is een voordeel voor de jongeren, voor de werkgevers en de overheid als werkgever en via het Witteveenkader als belastinggaarder. Ook dat zal door hogere consumentenbestedingen de economie stimuleren.
  - √ Doordat de rekenrente geen relatie meer heeft met de marktrente zijn swaps overbodig. Het pensioenfonds kan op de onderhoudskosten van de swaps besparen.
  - √ Het vereenvoudigt het bestuur en beleid van de pensioenfondsen en het maakt de communicatie eenvoudiger en begrijpelijker voor de deelnemers.
  - √ Er is geen complexe wijziging van de pensioenwet nodig, slechts een aanpassing van het Besluit Financieel Toetsingskader.
- De transitie is goed te verdedigen en zal dan ook op aanzienlijk minder problemen stuiten dan elk van de andere varianten.

**Wat is het risico van een vaste realistische rekenrente van bv. 4%?**

Het risico voor de huidige deelnemers, premiebetalers en gepensioneerden, en ook voor de toekomstige deelnemers op een lager pensioen is uiterst gering.

Het CPB heeft berekend dat het invoeren van een bodem van 4% een negatief generatie-effect heeft voor jonge en toekomstige deelnemers. Voor de generaties geboren na 2012 zou er zelfs een vermogensverschuiving plaatsvinden van 30,8% naar de huidige ouderen.

Daarbij wordt uitgegaan dat de rekenrente de komende 90 jaar op het huidige extreem lage niveau van 1,4% zal blijven en dat is zeer onwaarschijnlijk. Sinds het jaar 1540 is de rente niet zo laag geweest als in 2016.

De rendementen kunnen op jaarbasis flink variëren, maar op langere termijn ligt de verwachtingswaarde van het 40-jaars gemiddelde rendement aanzienlijk hoger dan 4%. Ook de gemiddelde rendementen van de pensioenfondsen liggen beduidend hoger dan 4% (zie tabel 2). Zo lang het rendement maar hoger is dan de 4% van de vaste rekenrente, kan er geïndexeerd worden of zal in ieder geval de dekkingsgraad verder stijgen. De gevolgen van een rendement dat lager is dan 4%, zal net als nu in eerste instantie opgevangen worden in de vrije buffer of als de buffer te klein wordt, leiden tot een herstelplan.

De herstelsystematiek zal verhinderen dat er een tekort wordt doorgegeven aan toekomstige generaties. Indexatiekortingen en eventuele pensioenkortingen zullen de premiebetalers en de gepensioneerden in gelijke mate treffen.

Als er moet worden ingeleverd dan gaat dat ten laste van wat men met de huidige methodiek nooit gekregen zou hebben, dat geldt voor jong en oud.

**Conclusie: Het risico is klein en beheersbaar. Als u dus op basis van ongeloofwaardige argumenten tegen een verhoging van de rekenrente bent, dan doet u alle premiebetalers, gepensioneerden, werkgevers, de overheid en de pensioenfondsen ernstig tekort.**

**Tabel 3. Berekening terugvloei voor 65-Plus .**

Totaal extra indexatie in 2018 15%  
 Gemiddeld btw-tarief over uitgaven  $1/3 \cdot 6\% + 2/3 \cdot 21\% = 16,0\%$

Pensioen	Belasting IB	zorgtoeslag ZWT	IAB	Terugvloei IB+ZWT+IAB	Gem. BTW-heffing	Totaal Terugvloei
1500	0	-1811	1179			
1725	0	-1781	1191			
	0	30	12	42		
				18,7%	13,0%	31,7%
3000	13	-1609	1260			
3450	97	-1549	1284			
	84	60	24	168		
				37,3%	10,0%	47,4%
6000	572	-1206	1422			
6900	740	-1084	1471			
	168	122	49	339		
				37,7%	10,0%	47,6%
14000	2344	-129	1854			
16100	2877	-	1967			
	533	129	113	775		
				36,9%	10,1%	47,0%
20000	3865	0	2178			
23000	4625	-	2340			
	760	0	162	922		
				30,7%	11,1%	41,8%
30000	8701	0	2718			
34500	10647	-	2961			
	1946	0	243	2189		
				48,6%	8,2%	56,9%

In kolom 1 staat telkens het pensioen en het pensioen verhoogd met de extra indexatie.

De berekening is uitgevoerd voor AOW+pensioen.

De btw-heffing is berekend over het vrij besteedbare deel van het extra pensioen.