

Wat is ROL Pensioenfondsen (Risicobeheer Op Lange termijn)?

Blog gepubliceerd op 12 november 2018

door Erno Eigenraam

De rekenrente moet omhoog. De rekenrente mag niet omhoog. Het nationale pensioendebat verzandt steeds meer in een loopgravenoorlog, waar niet de beste argumenten maar overwegingen wie gunt wie wat (niet) beslissend lijken te worden. Daar worden pensioendeelnemers niet beter van.

Hoe moet het dan wel? Ik denk, dat het belangrijk is om taboes taboe te verklaren en met een fundamenteel frisse blik te kijken naar waar het nu eigenlijk over gaat. En dan kom je vanzelf uit op de ROL Pensioenfondsen. ROL staat voor Risicobeheer Op Lange termijn. Maar wat is ROL eigenlijk?

Er zijn mensen die ROL Pensioenfondsen zien als alternatieve beleggingsstrategie. Toegegeven, een beleggingsbeleid onder de ROL ziet er fundamenteel anders uit dan onder FTK. Maar ROL is geen alternatieve beleggingsstrategie.

Er zijn mensen die ROL zien als rekenrente-exercitie. Toegegeven, ROL heeft een andere rekenrente dan FTK. Maar ROL is geen rekenrente-exercitie.

Er zijn mensen die zeggen, dat ROL Pensioenfondsen vooral in het belang is van jongeren. Daar is wat voor te zeggen. ROL heeft een focus op de lange termijn en de pensioenbelangen van jongeren hebben nu eenmaal een langere termijn dan die van ouderen. In de systematiek van de ROL is de kans op een volledig geïndexeerd pensioen voor de huidige twintigers een stuk hoger dan voor de huidige gepensioneerden.

Er zijn mensen die zeggen, dat ROL Pensioenfondsen vooral in het belang is van ouderen. Ook daar is wat voor te zeggen. Ouderen – en zeker gepensioneerden – voelen de huidige pensioenproblemen veel acuter dan jongeren. En onder de ROL verdwijnt de kans op kortingen en wordt de kans op indexeren een stuk groter dan onder FTK (al blijft die kans wel iets kleiner dan die voor jongeren wordt).

Er zijn mensen die zeggen, dat ROL het onmogelijke presteert door pensioenen (nominaal) te garanderen. Inderdaad garandeert ROL de nominale pensioenen. Maar onmogelijk is dat niet. Verzekeraars doen dat ook in deze tijd nog altijd zonder enige discussie.

Wat is ROL Pensioenfondsen dan wel?

ROL Pensioenfondsen is een door mij ontwikkeld modern rekenmodel voor de beheersing van pensioenrisico's. Het is een doorontwikkeling van het model dat aan FTK ten grondslag ligt. En door op een modernere manier te kijken naar pensioenrisico's blijken veel van de huidige problemen opgelost te kunnen worden.

Wat is er dan mis met het oude model (het huidige FTK model)?

In hoofdzaak twee dingen. Om te beginnen is het inconsistent. FTK kent bijvoorbeeld minimaal vier rekenrentes. Een Rente Termijn Structuur voor de voorzieningen, verwacht rendement voor de premie, weer een andere rekenrente voor de herstelplannen en wéér

iets anders voor de haalbaarheidstoets. En dan zijn er twee kortingsregelingen. Enerzijds is er de regeling, dat een fonds moet korten als uit het herstelplan blijkt, dat dit niet binnen tien jaar vanzelf recht trekt. Maar als het dan vijf jaar lang niet is gelukt, dan moet er toch gekort worden. Dit is als uit je huis gezet worden wegens huurachterstand, terwijl je je netjes aan de afgesproken betalingsregeling houdt.

Dat pensioenfondsen zich aan al die verschillende onderling inconsistente regels moeten houden is vragen om ongelukken. En die vraag is gehonoreerd: de ongelukken zijn gekomen. Vergelijken we dit met de situatie bij verzekeraars, die vrijwel hetzelfde doen als pensioenfondsen. Dan zien we dat zij in Solvency 2 te maken hebben met een consistente regelgeving. Daardoor genieten verzekeraars – een woekerpolisdossier ten spijt – meer vertrouwen dan pensioenfondsen en hebben zij geen last van veel van de problemen waar pensioenfondsen mee kampen.

Ten tweede klopt de focus niet. Het FTK model is afgekeken van modellen van beleggingsfondsen, waarin pensioen is gemodelleerd als short financieel product. Een short financieel product is als het ware een negatieve belegging. De regels zijn erop gericht om binnen dit model de komende twaalf maanden de verplichtingen te kunnen overdragen aan een commerciële derde partij. Daar zitten twee bezwaren aan. Ten eerste richt het risicomodel zich op het eigen vermogen van het pensioenfonds en niet op het pensioen van de deelnemer. De regels zijn ingericht als beschermingsprogramma voor de aandeelhouders. Maar een pensioenfonds heeft geen aandeelhouders, dus wiens belangen worden daarmee dan eigenlijk beschermd? Ten tweede is een doelstelling voor twaalf maanden veel te beperkt voor een pensioenfonds. Belangen van deelnemers lopen jaren, tientallen jaren door. Een goed risicomodel kijkt naar risico's die veel verder liggen dan alleen de eerste twaalf maanden.

Hoe doet de ROL dat?

Mathematische en maatschappelijke zekerheid

Om te beginnen is het belangrijk stil te staan bij het verschil tussen wat ik mathematische zekerheid en maatschappelijke zekerheid noem. Ik illustreer dat aan de hand van het voorbeeld van degradatie van PSV uit de eredivisie.

Er is een theoretische serie uitslagen te bedenken waarbij PSV vanuit de huidige koppositie aan het eind van het seizoen zal degraderen. Er is dus geen mathematische zekerheid, dat PSV zich in de eredivisie zal handhaven. Toch zullen vele sportliefhebbers zeggen, dat degradatie van PSV dit seizoen onmogelijk is. Daarmee bedoelen ze, dat PSV zich in alle normaal voorstelbare tot zelfs redelijk extreem negatieve scenario's zal handhaven. Een beleid waarin geen rekening wordt gehouden met degradatie wordt dan ook niet als onverantwoord gezien. Ik noem dit: Er is wel maatschappelijke zekerheid, dat PSV zich zal handhaven in de eredivisie.

Als er in de pensioendiscussie wordt gesproken over zekerheid wordt vaak mathematische zekerheid bedoeld. Het is de vraag of dat nodig is, zeker als het prijsverschil fors is. ROL Pensioenfondsen levert geen mathematische zekerheid. ROL Pensioenfondsen levert wel maatschappelijke zekerheid. Als ik het in dit artikel over garanties en zekerheid heb, bedoel ik maatschappelijke zekerheid.

Rekenrente

Om nu al te kunnen beoordelen of pensioenverplichtingen over tientallen jaren kunnen worden nagekomen is de rekenrente een belangrijk criterium. Om daarin een goede keuze te kunnen maken is het belangrijk om stil te staan bij wat de rekenrente eigenlijk is. De rekenrente is een actuariële grondslag en dat betekent, dat het als het ware een begroting is van de beleggingsopbrengsten tussen nu en de datum van uitkeren. Hoe hoger de rekenrente, hoe hoger de begrote toekomstige beleggingsinkomsten. En dus hoe lager de premie nu kan zijn en hoe makkelijker je nu kunt besluiten om te indexeren. Maar ook hoe groter de kans, dat je de begroting in werkelijkheid niet gaat waarmaken en in de toekomst dus tekort komt.

Op dit moment wordt voor de voorziening een rekenrente gelijk aan de marktrente gekozen. De rekenrente wijzigt dus elke maand, feitelijk zelfs elke dag. Het is een vreemd idee om een begroting voor een uitkering die tientallen jaren ver weg ligt maandelijks te veranderen. Maar als je een stabielere rekenrente (begroting) wilt hebben komt de vraag op welke rekenrente dan wel geschikt is. Er gaan geluiden op om het verwachte rendement hiervoor te nemen. Dat lijkt logisch, maar het is tevens een enorm risico. Want een kleine inschattingsfout over zo veel jaar zal leiden tot gigantische tekorten. Dan hebben we pas echt een casino pensioen. En dat kan niet de bedoeling zijn.

ROL kiest als rekenrente de zogenaamde dynamische rentecurve. Dit is de rente die met een voorgeschreven (nog nader in te vullen) zekerheid gemaakt kan worden. Voor vastrentende waarden is dat gemakkelijk: het rendement is de couponrente van de desbetreffende belegging, eventueel gecorrigeerd voor een bepaald risico op oninbaarheid. Voor zakelijke waarden is dat ingewikkelder. Daarvoor is het de uitkomst van een nog uit te voeren statistisch onderzoek.

Voor heel korte looptijden zal dat een zwaar negatieve rekenrente zijn. Wie met laten we zeggen 90% zekerheid over een jaar € 100 wil bezitten door beleggen in aandelen zal door het beleggingsrisico nu misschien wel € 150 moeten investeren. Voor korte looptijden is zekerheid bij beleggen in zakelijke waarden dan ook heel duur. Maar naarmate de looptijden langer worden zal de risicospreiding over alle jaren een steeds hogere en dus aantrekkelijkere rekenrente opleveren.

Als bij de dynamische rentecurve voor een bepaalde zekerheid wordt gekozen is dat de zekerheid dat één bepaalde premie voor één bepaalde uitkering in de toekomst minimaal de begrote rente zal opleveren. Maar een pensioen wordt opgebouwd uit een hele serie aan premies en bestaat uit die hele serie aan uitkeringen. Door verdere risicospreiding over premiejaren en uitkeringsjaren zal een zekerheid op één datum leiden tot een veel grotere zekerheid van het hele pensioen. Door al die risicospreiding kan ROL een maatschappelijke zekerheid geven op het totale pensioen van een deelnemer.

Indexering

ROL levert een rekenrente die met een bepaalde mate van zekerheid minimaal gemaakt zal worden. Dat betekent, dat veel vaker meer dan minder dan de benodigde beleggingsopbrengsten gegenereerd worden. In de gevallen dat er meer dan de benodigde beleggingsopbrengsten gegenereerd worden kan het verschil gebruikt worden om

pensioenen te indexeren. In de meeste gevallen creëert ROL Pensioenfondsen dus ruimte om te indexeren.

Jaarlijkse berekeningen

De kans, dat er volledige indexatie gegeven kan worden is onder de ROL op zich heel groot. Alleen is de ROL een systeem, waarbij de kansberekening over de hele periode wordt uitgevoerd. En het is natuurlijk niet de bedoeling, dat pas bij het overlijden van een deelnemer achteraf vastgesteld kan worden dat er wel geïndexeerd had kunnen worden. Daarom heeft ROL ook regels voor een tussentijdse (jaarlijkse) beoordeling of er gekort moet worden en of er ruimte is voor indexering. Hierbij wordt het verschil tussen de dynamische rentecurve en verwacht rendement gezien als impliciete buffer. Binnen de filosofie van de ROL is een buffer bedoeld om de pensioenen zeker te stellen en niet andersom. Daarom wordt er niet op de pensioenen gekort zolang er nog een buffer is, ook al is de buffer kleiner dan vereist. Door kortingen op pensioenen te beperken tot situaties waarin het echt nodig is kan ROL de maatschappelijke zekerheid geven, dat er niet gekort zal worden. Indexaties kunnen echter alleen gegeven worden als de buffer op orde is. De kans hierop is evenwel zeer reëel en zal groeien naarmate ROL langer actueel is.

Waarom werkt het?

De vraag komt natuurlijk op hoe het kan, dat ROL tegen aanvaardbare kosten wel de pensioenen kan garanderen en ook nog met vrij grote waarschijnlijkheid geld kan overhouden voor indexatie, waar de huidige systemen dat niet kunnen. Er zijn verschillende oorzaken.

ROL is een consistent systeem, dat vanuit één samenhangende visie werkt aan het resultaat, het zeker stellen van pensioenen.

ROL voegt gebruik van diversificatie (risicospreiding) over de jaren heen toe aan het risicomodel. Daardoor kan zonder vergroting van het uiteindelijke risico bespaard worden op de kosten van tussentijdse risicoafdekking, bijvoorbeeld door derivaten en kan lucratiever belegd worden, zoals in zakelijke waarden.

ROL neemt genoeg met maatschappelijke zekerheid, waardoor geen aandacht gegeven hoeft te worden aan het beheersen van irrealistische risico's.

Erno C. Eijgenraam is actuaaris en ondersteunt DNB bestuurderstoets, vergunning en alles wat u van DNB gedaan wilt hebben - Bedenker ROL Pensioenfondsen

Voor eerdere artikelen over de ROL pensioenfondsen: zie <http://www.actuaris-eijgenraam.nl/publicaties/>

actuaris.eijgenraam@online.nl

www.actuaris-eijgenraam.nl

<http://nl.linkedin.com/in/arno-c-eijgenraam>

06-52789609