

# Waar blijft mijn pensioen?

*Gijs Spijkers is Fiduciair Manager bij Kempens Capital Management*

Waarom heeft Nederland per capita het grootste pensioenkapitaal ter wereld? Hoe kan ons stelsel internationaal geprezen worden, maar intern onder hevige druk staan? Dit zijn relevante vragen waar de auteur antwoord op probeert te geven.

Het boek begint met het uiteenzetten hoe een pensioenstelsel werkt en wat de theoretische voor- en nadelen zijn van een kapitaal- of omslagstelsel. Bij een kapitaalstelsel, ons huidige tweede pijler pensioen, wordt pensioenpremie opzij gezet en belegd in vermogenstitels die rendement maken. Dit maakt het stelsel relatief efficiënt qua premies, zeker bij collectieve uitvoering, maar gevoelig voor de ontwikkeling van de financiële markten. In een omslagstelsel, zoals onze AOW, worden pensioenen gefinancierd uit de lopende belastingopbrengsten. Een omslagstelsel is relatief eenvoudig en kan worden gekoppeld aan de inflatie, maar is gevoelig voor demografische ontwikkelingen en politieke ingrepen.

In een kapitaalstelsel wordt dus gespaard, maar de centrale thesis van de auteur is dat de wereld als geheel niet kan sparen voor zijn eigen pensioen. Immers, wat spaargeld is voor de een, is voor de ander een schuld. Het hebben van een kapitaalstelsel is derhalve niet voor de hele wereld weggelegd en het heeft ook macro-economische effecten omdat het bijdraagt aan ons spaaroverschot. Volgens de auteur kan Nederland zich deze positie niet veroorloven, iets wat niet evident is. Nederland heeft een open economie van relatief beperkte omvang, waardoor macro-economische effecten van ons spaargedrag gemakkelijk te overschatten zijn.

In een kapitaalstelsel wordt pensioen grotendeels gefinancierd door beleggingsrendementen. In een omslagstelsel worden pensioenen gefinancierd door de werkenden van de toekomst. In beide gevallen wordt de financiering van toekomstig pensioen (grotendeels) mogelijk gemaakt door toekomstige economische activiteit. Echter, aangezien sparen ten koste gaat van con-

sumptie, leidt sparen tot minder economische activiteit en daardoor mogelijk tot lagere rendementen. Hiermee ontstaat druk op de financiering van pensioenen, waardoor nog meer gespaard moet worden. Een vicieuze cirkel: sparen leidt tot meer sparen. Oftewel de "besparingsparadox" van Keynes: op grote schaal sparen maakt ons collectief op de lange termijn minder welvarend.

Het boek stelt voor om over te stappen op een omslagstelsel, gedoopt "PensioenPlus". Bestaande eigendomsrechten worden hierin vervangen door aanspraken op de belastinginkomsten van de overheid, en het huidige pensioenkapitaal valt vrij. Met een aantal simpele rekenregels wordt de houdbaarheid van het stelsel gewaarborgd.

Centraal hierin staat een vaste verhouding tussen het aantal pensioengerechtigde en werkende jaren (1 versus 2,8). Dit is bepalend voor de pensioenleeftijd en voor de jaarlijkse vereiste pensioenafdracht door werkenden. Deze pensioenafdracht komt uit op 25%, wat in lijn is met de door de lage rente gedreven huidige hoge niveaus. Dit heeft als negatief bijeffect dat de loonruimte voor bedrijven structureel wordt verkleind. De vaste verhouding betekent ook dat de pensioenleeftijd (in het voorstel 66,5 jaar) moet variëren met de levensverwachting om het stelsel betaalbaar te houden. Dit blijkt nu al lastig haalbaar.

Een kapitaalbuffer van circa 10% van het huidige pensioenkapitaal is verder nodig om de voorziene verdere vergrijzing te dekken omdat een vaste verhouding werkenden-pensioengerechtigden wordt verondersteld. Ironisch genoeg is overgang naar dit stelsel dus mogelijk doordat we reeds zoveel gespaard hebben.



Uitgever: Prometheus  
ISBN: 9789044641400

Het voorgestelde PensioenPlus kent een aantal aantrekkelijke eigenschappen, zoals transparantie, eenvoud, en macro-economische stimulans. Er zijn echter duidelijke nadelen, zoals de iets hogere pensioenpremie, de gevoeligheid voor demografische ontwikkelingen en mogelijke politieke ingrepen. Ook vereist het een grootschalige onteigening van bestaande eigendomsrechten, een juridisch en maatschappelijk zeer lastig traject.

De argumenten tegen het huidige kapitaalstelsel overtuigen niet altijd. De focus ligt sterk op de effecten van pensioensparen, terwijl een omslagstelsel niet de enige oplossing is voor het eroderende draagvlak voor het huidige stelsel. Een ander kapitaalstelsel (zoals een beschikbare premiestelsel), biedt evengoed een oplossing, zeker wanneer dit collectief wordt georganiseerd. Deze optie wordt helaas niet behandeld in het boek.

Het boek benadert de pensioenproblematiek vanuit een nieuwe invalshoek en daarom is het een relevant boek over de toekomst van het pensioenstelsel. De schrijfstijl ligt tussen academisch en populair in, wat de overtuiging niet ten goede komt en dat is een gemiste kans. Maar een gezond pensioenstelsel (alle pensioenpijlers) kan niet alleen uit kapitaaldekking bestaan, dat is na het lezen van dit boek wel duidelijk.