

**Vragen door de leden der Kamer gesteld
overeenkomstig artikel 140 van het Reglement van
Orde, en de daarop door de regering schriftelijk
gegeven antwoorden**

12

Vragen van het lid Van Rooijen (50PLUS) op 28 juli 2022 medegedeeld aan de minister voor Armoedebeleid, Participatie en Pensioenen inzake daling pensioenvermogen eerste helft 2022.

Antwoorden van de minister voor Armoedebeleid, Participatie en Pensioenen (ontvangen 7 september 2022).

Vraag 1

Is de minister bekend met het artikel in PensioenPro¹ van 27 juli waarin wordt aangegeven dat het pensioenvermogen de eerste helft van dit jaar is gedaald van 1815 naar 1517 miljard euro?

Antwoord:

Ja, ik ben bekend met dit artikel in PensioenPro van 27 juli.

Vraag 2

Dit verlies is het grootste verlies ooit door de Nederlandse pensioenfondsen in de recente geschiedenis is geleden en komt neer op een verlies van bijna 17 duizend euro per inwoner in ons land. Kan de minister dit bevestigen?

Antwoord:

Door de afname van het collectief pensioenvermogen af te zetten tegen een verlies per inwoner, impliceert het lid Van Rooijen dat een afname van de waarde van de beleggingen evenzo geldt voor de hoogte van de pensioenen. Enkel rapporteren over de ontwikkeling van de beleggingen en dus de activazijde van de balans van pensioenfondsen geeft echter een vertekend beeld en zegt in beginsel niets over de passivazijde van de balans, als het gaat om de verplichtingen van pensioenfondsen. De verplichtingen van het pensioenfonds zijn door de gestegen rente juist gedaald. Hierdoor zijn pensioenen minder duur geworden. Er is dus sprake van een onjuiste vergelijking.

Beter kan gekeken worden naar de ontwikkeling van de dekkingsgraad, die de verhouding tussen de activa- en de passivazijde weergeeft. De gemiddelde dekkingsgraad was in de door het lid Van Rooijen genoemde periode juist stijgende, voornamelijk vanwege de gestegen rente. Overigens geldt ook dat recent het vermogen bij pensioenfondsen weer stijgende is², maar dat neemt niet weg dat dit uiteraard steeds om momentopnames gaat.

Vraag 3

Volgens de redactie van PensioenPro wordt het verlies veroorzaakt door de verliezen op de aandelenmarkten, maar werden ook de vastrentende waardes veel minder waard. Kan de minister een overzicht geven hoeveel geld er op de vastrentende portefeuille is verloren en welk deel daarvan voor rekening komt door verliezen op rentederivaten?

Antwoord:

Onderstaande tabel van De Nederlandsche Bank (DNB) geeft de ontwikkeling van de vastrentende portefeuille en de portefeuille van rentederivaten weer, gemeten vanaf het vierde

¹ Artikel in PensioenPro van 27 juli 2022 van Maarten van Wijk – Pensioenvermogen in eerste helft 2022 met €300 mrd geslonken

² Artikel in PensioenPro van 16 aug 2022 – Lagere dekking bij toegenomen vermogen grote fondsen

kwartaal van 2021. Dit overzicht geeft uitsluitend een beeld van de ontwikkeling aan de activazijde van de balans. Evenals bij de voorgaande vraag het geval is, moet voor een compleet beeld van de financiële positie van pensioenfondsen ook de impact van de rentebewegingen op de passivazijde van de balans in ogenschouw worden genomen. Uiteindelijk is bepalend hoe goed pensioentoezeggingen nagekomen kunnen worden. Dat komt tot uiting in de verhouding tussen de activazijde en passivazijde van de balans: de dekkingsgraad.

Periode	Marktwaaarde vastrentende waarden	Marktwaaarde rente-derivaten	Gecombineerde marktwaaarde	Afname gecombineerde marktwaaarde t.o.v. 2021-K4	Waarvan door rente-derivaten
2021-K4	€ 848,4	€ 58,2	€ 906,6		
2022-K1	€ 793,8	€ 9,8	€ 803,6	€ 103,0	€ 48,4
2022-K2	€ 725,9	-/- € 53,4	€ 672,6	€ 234,0	€ 111,6

Bedragen in miljarden euro's

Vraag 4

Is de minister het met ons eens dat een overstap naar een nieuw pensioenstelsel de problemen met een te grote belegging in vastrentende waarden, inclusief de portefeuille aan rentederivaten, in het geheel niet gaat oplossen? Immers deze producten zijn aangeschaft en zullen alleen met (grote) verliezen kunnen worden verkocht. Daar helpt geen nieuw pensioenstelsel tegen.

Antwoord:

Afhankelijk van het beleid van pensioenuitvoerders en de mate waarin sociale partners het renterisico besluiten af te dekken, zal daar een portefeuille met vastrentende waarden tegenover staan. Het beleggingsbeleid, waar ook het renteafdekkingsbeleid onderdeel van is, behoort tot de verantwoordelijkheid van pensioenuitvoerders. Daar kan en wil ik niet in treden. Wel wijs ik erop dat het beleggingsbeleid gericht moet zijn op de lange termijn, omdat pensioen in een periode van decennia wordt opgebouwd. Met uitzondering van het afgelopen jaar heeft de afdekking van het renterisico in de afgelopen decennia over het algemeen juist bijgedragen aan bescherming van dekkingsgraden. Voorts geldt dat de manier van renteafdekking op verschillende manier kan worden vormgegeven door pensioenuitvoerders. De manier waarop deze contracten zijn opgesteld, bepaalt in hoeverre deze contracten bij een stijgende rente werkelijk verliesgevend zijn.

Vraag 5

Kan de minister een overzicht geven hoe groot de portefeuille aan rentederivaten bij de Nederlandse pensioenfondsen is en wat de gemiddelde looptijd van deze portefeuilles is?

Antwoord:

In de tabel bij de beantwoording van vraag 3 is aangegeven hoe groot de portefeuille aan rentederivaten bij de Nederlandse pensioenfondsen is. In onderstaande tabel wordt de gewogen looptijd (*modified duration*) weergegeven in jaren voor de portefeuille vastrentende waarden in- en exclusief rentederivaten. De gepresenteerde gegevens betreffen het gewogen gemiddelde van de pensioenfondsen op basis van gegevens van DNB.

Periode	Modified duration vastrentende waarden	Modified duration vastrentende waarden inclusief rentederivaten
2021-K4	9,0	18,3
2022-K1	8,7	18,4
2022-K2	7,9	17,8

Vraag 6

Heeft de minister enig inzicht hoe groot de huidige liquiditeit in de markt is om deze rentederivaten tegen marktprijs te kunnen verkopen? Of is deze liquiditeit dermate gering dat deze rente contracten alleen tegen forse kortingen kunnen worden verkocht?

Antwoord:

De markt voor rentederivaten is de grootste derivatenmarkt ter wereld met ca. \$475 biljoen aan uitstaande contracten. De markt voor rentederivaten is hiermee 4,5 keer zo groot als de markt voor valutaderivaten en 200 keer zo groot als de markt voor derivaten op grondstoffen. De grootte

van de markt is een goede indicator voor de liquiditeit in de markt en de mate waarin zonder prijsimpact derivaten aangekocht en verkocht kunnen worden. De goede liquiditeit in de markt voor rentederivaten blijkt ook uit het kleine verschil tussen de bied- en laatprijzen (bid-ask spread). Deze is over de afgelopen 10 jaar gemiddeld 2 basispunten (0,02%) voor Europese rentederivaten met een looptijd van 5 tot 30 jaar. Dit is vergelijkbaar met het verschil tussen de bied- en laatprijs van een Nederlandse 10-jaarsobligatie. Recent is de gemiddelde bid-ask spread op de rentederivaten marginaal opgelopen naar ca. 3 basispunten door de hogere volatiliteit op de rentemarkt. Dit beeld is hetzelfde wanneer men alleen de langlopende (bijv. 30-jaars) rentederivaten beschouwt.

Vraag 7

Kan de minister aangeven hoe groot het verlies op deze portefeuille aan rentederivaten gaat worden als de relevante swap rente stijgt naar 3 of 4 procent?

Antwoord:

Aangezien er geen sprake is van één vast rentepercentage, heb ik, om toch inzicht te kunnen geven in het effect van een rentestijging, DNB gevraagd om de wijzigingen in de marktwaarde van de portefeuille rentederivaten te bepalen met toepassing van twee renteschokken, zijnde een toename van 50 basispunten en een toename van 100 basispunten over alle looptijden. Bij een rentestijging met 50 basispunten en de marktwaarde in het tweede kwartaal van 2022 als uitgangspunt, zou de marktwaarde van de portefeuille rentederivaten zijn afgenomen met 31,1 miljard euro. De afname van de marktwaarde zou 58,3 miljard euro zijn bij een rentestijging met 100 basispunten.

Vraag 8

Is de minister het eens dat deze grote verliezen laten zien dat het in hoge mate afdekken van het renterisico bij pensioenfondsen een buitengewoon riskante operatie is geweest, waarvan de wrange vruchten nu worden geplukt door de miljoenen pensioendeelnemers in ons land?

Antwoord:

Hoewel de rente in de eerste helft van 2022 stijgende was, is er de afgelopen veertig jaar sprake geweest van een vrijwel continue daling van de rente. In tijden van een dalende rente kan een renteafdeckingsbeleid de waarde en stabiliteit van pensioenen juist beschermen. Het afdekken van het renterisico heeft in zo'n situatie juist bijgedragen aan de stijgende trend van het collectieve pensioenvermogen, waar ik eerder naar verwees en aan de bescherming van toegezegde pensioenen. Renteafdekking kan dus juist verstandig zijn. Dit wordt ook bewezen door de financieel betere positie die pensioenfondsen met een zwaardere afdekking van het renterisico eind vorig jaar vaak hadden ten opzichte van fondsen die dit in mindere mate hebben gedaan.

Vraag 9

Is de minister het eens dat we zo snel mogelijk weg moeten van het huidige FTK beleid met een variabele discontovoet en moeten kiezen voor een vaste, minimale rekenrente zodat verder schade kan worden voorkomen?

Antwoord:

Ik ben het met het lid Van Rooijen eens dat, ter stimulering van de toekomstbestendigheid van ons pensioenstelsel, we afscheid moeten nemen van het huidige FTK beleid en over moeten naar een nieuw pensioenstelsel. Ik heb daarom onlangs het wetsvoorstel toekomst pensioenen bij de Tweede Kamer ingediend. Desalniettemin ben ik me ervan bewust dat in dat wetsvoorstel fundamentele andere keuzes worden gemaakt dan het introduceren van een vaste, minimale rekenrente. Gebruik van een hogere, vaste rekenrente leidt er namelijk toe dat de objectieve prijs van pensioenen op papier wordt verlaagd, terwijl de werkelijkheid niet verandert. Dat is vergelijkbaar met het rekenen op basis van een hogere aandelenkoers dan de daadwerkelijke actuele waarde van dat aandeel. Het effect van een hogere rekenrente is dat direct pensioenuitkeringen worden verhoogd en er meer geld het fonds uitstroomt. Dat extra vermogen dat het fonds uitkeert, kan niet meer in de toekomst worden belegd. Dit legt risico's eenzijdig neer bij jongere generaties. Bovendien zou een politieke ingreep op de gebruikte rekenrente het uitgangspunt van een consistente waardering van bezittingen enerzijds en verplichtingen anderzijds van het pensioenfonds doorbreken. Nu worden beide kanten van de balans bepaald door de marktwaarde.

Vraag 10

Geven deze ontwikkelingen niet aan dat het elke keer wijzigen van de toezichtkaders, ook in het nieuwe pensioenstelsel, veel te ingewikkeld is? En dat we de kans lopen in het nieuwe pensioenstelsel, los van de bijna onoverkomelijke invaarproblematiek, opnieuw zeer grote verliezen te gaan lijden?

Antwoord:

Ik ben het eens met de stelling dat het veel en vaak wijzigen van kaders wetgeving in beginsel ingewikkelder maakt. Mede daarom heb ik met het wetsvoorstel toekomst pensioenen voor stelselherziening gekozen, in plaats van jarenlang en stapsgewijs aanpassingen in het systeem door te voeren, waarbij ik het zeer van belang vind dat die herziening zorgvuldig verloopt en voorzien is van voldoende waarborgen.

Met betrekking tot de voordelen van het nieuwe pensioenstelsel verwijs ik naar berekeningen van Netspar³ waaruit blijkt dat in veruit de meeste gevallen de uitkeringen voor de deelnemer hoger zijn dan in het huidige ftk-contract. De analyses zijn gemaakt met een solidaire premieovereenkomst. In de jaren na invaren blijkt dat de uitkering in de solidaire premieovereenkomst meestal hoger ligt dan die op basis van de uitkeringsovereenkomst in het huidige stelsel. Na vijf jaar is de kans op een hogere uitkering in de solidaire premieovereenkomst bijvoorbeeld 73 procent. Dit is het gevolg van het eerder indexeren in de solidaire premieovereenkomst en het feit dat geen nieuwe buffer wordt opgebouwd. Op een termijn van tien jaar of meer kunnen de verschillen in pensioenuitkomsten aanzienlijk zijn. De kans dat de uitkering aanzienlijk lager is, is veel kleiner.

Vraag 11

Kan de minister de vragen beantwoorden voor 8 september 2022?

Antwoord:

Ja.

³ Muns, Nijman en Werker, Inkomenseffecten bij en na invaren in het nieuwe contract, Netspar design paper 203