

Zicht op de indexatiekwaliteit van pensioenregelingen

Prijsstijgingen kunnen een negatieve invloed hebben op de koopkracht. Ook op de koopkracht van pensioenen. Veel Nederlandse pensioenfondsen streven er daarom naar de pensioenen elk jaar te verhogen, of in pensioentermen te indexeren. Door de overstap van eindloon- naar middelloonregelingen is het belang van deze indexatie-ambitie voor de pensioenopbouw toegenomen. De huidige onrust op de financiële markten en de wereldwijd oplopende inflatie kan deze ambitie onder druk zetten. Om deelnemers meer inzicht te geven in de indexatiekwaliteit van hun pensioenregeling, ook in turbulente tijden, is onlangs het indexatielabel ontwikkeld. Daarmee wordt een belangrijke stap gezet in het krijgen van meer zicht op de kwaliteit van pensioenregelingen.

Inleiding

De aow vormt in Nederland het basispensioen. Daar bovenop sparen bijna alle werknemers voor een aanvullend pensioen. De overheid probeert in beginsel de aow elk jaar aan de gemiddelde loonstijging aan te passen. Maar hoe ontwikkelt de koopkracht van het aanvullend pensioen zich eigenlijk? Corrigeren pensioenfondsen ook voor loon- of prijsstijgingen, en wat gebeurt er als de inflatie stijgt? Met de huidige onrust op de kredietmarkten, de volatiele aandelenbeurzen en de stijgende prijzen worden deze vragen voor pensioendeelnemers steeds belangrijker. Tegelijkertijd blijven pensioenregelingen voor de meeste Nederlanders complexe materie. Het nieuwe indexatielabel helpt de pensioendeelnemers meer inzicht te krijgen in de indexatiekwaliteit van hun pensioenregeling. Gezien het grote belang van indexatie is daar ook alle reden toe.

Het belang van indexatie

Typend voor het Nederlandse pensioenstelsel is dat indexatie een *voorwaardelijke* toezegging is. In de meeste pensioenregelingen wordt alleen geïndexeerd als daarvoor voldoende financiële middelen beschikbaar zijn. De voorwaardelijke indexatie geldt tegenwoordig niet alleen voor de pensioenuitkering van de gepensioneerden, maar ook voor de pensioenopbouw van de actieve deelnemers.

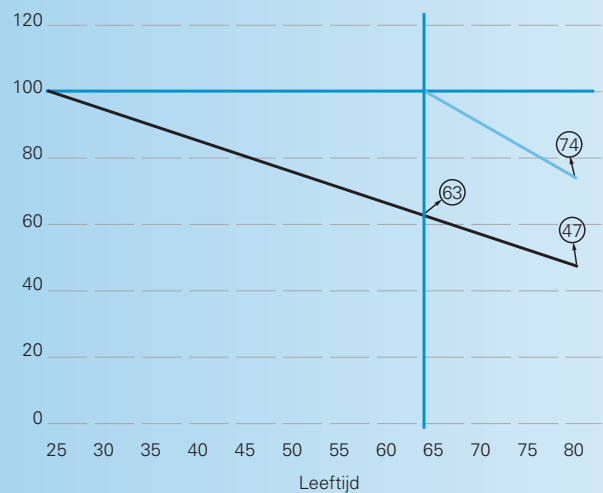
In het verleden was de hoogte van de pensioenuitkering in bijna alle regelingen gekoppeld aan het laatstverdiende loon. In deze eindloonregelingen steeg de waarde van het opgebouwde pensioen gedurende het werkzame leven automatisch mee met de loonontwikkeling. Pas na pensionering werd indexatie belangrijk, omdat de pensioenuitkering niet automatisch welvaartsvast werd gehouden. Deze eindloonregelingen zijn inmiddels

Box 1 Het verschil tussen een geïndexeerd en een niet-geïndexeerd pensioen

De verschuiving van een eindloonregeling naar een middelloonregeling heeft het belang van indexatie vergroot. Dat kan worden toegelicht met behulp van grafiek 1. Deze toont een eindloonregeling zonder indexatie in de uitkeringsfase, een volledig geïndexeerd middelloonpensioen (zowel in de opbouw- als in de uitkeringsfase) en een middelloonpensioen waarbij niet wordt geïndexeerd. Tijdens de opbouwfase is verondersteld dat de eindloonregeling eenzelfde eindresultaat oplevert als de geïndexeerde middelloonregeling. De niet-geïndexeerde middelloonregeling neemt daarentegen ongeveer een derde in waarde af. Stel, een 65-jarige leeft vervolgens nog vijftien jaar. Als over die periode geen indexatie plaatsvindt, verliest zowel het pensioen in de niet-geïndexeerde eindloonregeling als in de niet-geïndexeerde middelloonregeling ongeveer een kwart aan waarde.

Grafiek 1 Pensioenresultaat

In procenten



Eindloon en middelloon met volledige indexatie	Eindloon zonder indexatie	Middelloon zonder indexatie
47	74	63

Toelichting: Bij deze berekeningen is uitgegaan van een middelloonregeling met een franchise van EUR 12.209, een jaarlijks opbouwpercentage van 2% en een startsalaris van EUR 25.000. Naast de algemene loonstijging van 3% per jaar ontvangt de werknemer een individuele loonstijging van 3% gedurende de eerste tien jaar, 2% gedurende de tweede tien jaar, 1% de derde tien jaar en 0% gedurende de vierde tien jaar. Tijdens de uitkeringsfase is de indexering gelijk aan een prijsinflatie van 2% per jaar.

grotendeels vervangen door middelbaarregelingen. In 2002 had nog 54,3% van de deelnemers een eindloonsregeling. In 2007 was dat gedaald naar 3,1%. Het aandeel van middelbaarregelingen is gestegen van 31,6% in 2002 naar 84,7% in 2007.

In een middelbaarregeling is de hoogte van de pensioenuitkering niet alleen afhankelijk van het gemiddelde loon tijdens het werkzame leven, maar ook van de mate waarin *tijdens de opbouwfase* het opgebouwde pensioen wordt aangepast aan de inflatie of loongroei. Dit laatste is geen automatisme. Voor deelnemers betekent het dat de voorwaardelijke indexatie niet alleen geldt voor de uitkeringsfase, maar is uitgebreid met de gehele opbouwfase van veertig jaar. Als tijdens deze gehele periode de indexatie onvolledig of niet plaatsvindt en inhaalindexatie ontbreekt, blijft de koopkracht van het pensioen achter bij de algemene welvaartsontwikkeling. Fondsen hebben daardoor overigens wel een extra instrument om de financiële positie te sturen. Dit kan in de huidige turbulente tijden van pas komen.

De impact van een hogere inflatie op pensioenfonds

Inflatie heeft niet alleen koopkrachteffecten, maar ook invloed op de financiële positie van pensioenfonds. Dat geldt zeker als er sprake is van een stijgende inflatie waarbij de feitelijke inflatie de eerdere verwachtingen overtreft. Gelet op de lange looptijd van pensioenen hoeft een tijdelijke hogere inflatie op de lange termijn niet tot problemen te leiden. Op lange termijn herstelt de vermogenspositie van pensioenfonds zich weer doordat fondsen gebruik kunnen maken van hun stu-

ringsmechanismen, zoals het indexatie- en premiebeleid. Op korte termijn kan zo'n tijdelijke inflatieschok tot een lagere dekkingsgraad leiden (zie ook onder Actuele ontwikkelingen in de financiële sector eerder in dit Kwartaalbericht). Dat kan gevolgen met zich meebrengen voor deelnemers in het pensioenfonds. Gepensioneerden zouden tijdelijk geen of een lagere indexatie kunnen ontvangen, waardoor de koopkracht van hun pensioen achterblijft. Voor actieve deelnemers kan het betekenen dat hun pensioenaanspraken niet volledig meegroeien met de loonontwikkeling of dat ze wellicht tijdelijk een hogere pensioenpremie betalen. Op de lange termijn kan de niet-toegekende indexatie worden ingehaald, zodat de koopkracht wordt hersteld. Niet alle regelingen kennen deze zogenaamde inhaalindexatie. Door inhaalindexatie kan deze indexatiekwaliteit echter significant verbeteren.

Indexatiebeleid Nederlandse pensioenuitvoerders

Wat kunnen deelnemers in de praktijk verwachten? Hoe goed is de indexatiekwaliteit van hun pensioenregeling eigenlijk? Uit gegevens van pensioenuitvoerders blijkt dat nagenoeg alle pensioenregelingen van pensioenfonds een voorwaardelijke indexatietoezegging kennen. Bovendien kent ongeveer twee derde van het aantal deelnemers van pensioenfonds een regeling waarbij een eventueel opgelopen indexatieachterstand in betere tijden wordt ingehaald. Voor de bij pensioenverzekeraars ondergebrachte verzekerde regelingen liggen deze cijfers anders. Allereerst bestaan deze regelingen voor ongeveer de helft uit premie- of kapitaalovereenkomsten. Deze regelingen kennen per definitie

Tabel 1 Basis voor indexatie (percentage van het aantal deelnemers)

In procenten

	Pensioenfonds		Verzekeraar ¹	
	Actieven	Inactieven	Actieven	Inactieven
Waardevast (prijsindex)	8	38	25	50
Welvaartsvast (loonindex)	83	52	46	3
Anders	2	3	8	18
Geen maatstaf	7	7	21	29

¹ Het betreft hier rechtstreeks bij de pensioenverzekeraar verzekerde regelingen. Herverzekerde pensioenfonds vallen onder pensioenfonds.
Bron: DNB.

tie geen indexatietoezegging. Daarentegen kunnen de zogenaamde uitkeringsovereenkomsten die rechtstreeks bij een verzekeraar zijn ondergebracht wel een indexatieclausule bevatten. Uit de gegevens blijkt dat niet al deze regelingen een indexatietoezegging kennen en dat inhaalindexatie eveneens minder gebruikelijk is.

Voor pensioenregelingen die een indexatietoezegging kennen wordt bij het vaststellen van de hoogte van de indexatie veelal gebruikgemaakt van een *externe maatstaf*, zoals de loon- of prijsontwikkeling (zie tabel 1). De meest gehanteerde maatstaf is de loonontwikkeling. Deze geldt voor vier op de vijf actieve deelnemers van pensioenfondsen en voor de helft van hun inactieve deelnemers. Ook de aanspraken van de helft van de actieve deelnemers aan verzekerde regelingen worden volgens de loonontwikkeling geïndexeerd. Voor inactieve deelnemers wordt naast de loonontwikkeling ook de (vaak lagere) prijsontwikkeling frequent gebruikt, namelijk voor de helft van de inactieve deelnemers bij verzekerde regelingen en twee op de vijf inactieve deelnemers van pensioenfondsen.

Geconcludeerd kan worden dat de meeste pensioenfondsen een indexatiebeleid kennen dat gericht is op behoud van koopkracht of zelfs meer. Voor pensioenregelingen die rechtstreeks door de werkgever zijn ondergebracht bij verzekeraars, geldt dit in mindere mate. Deze regelingen kennen niet alleen een gemiddeld lagere indexatie-ambitie, maar ook ontbreekt deze ambitie vaker.

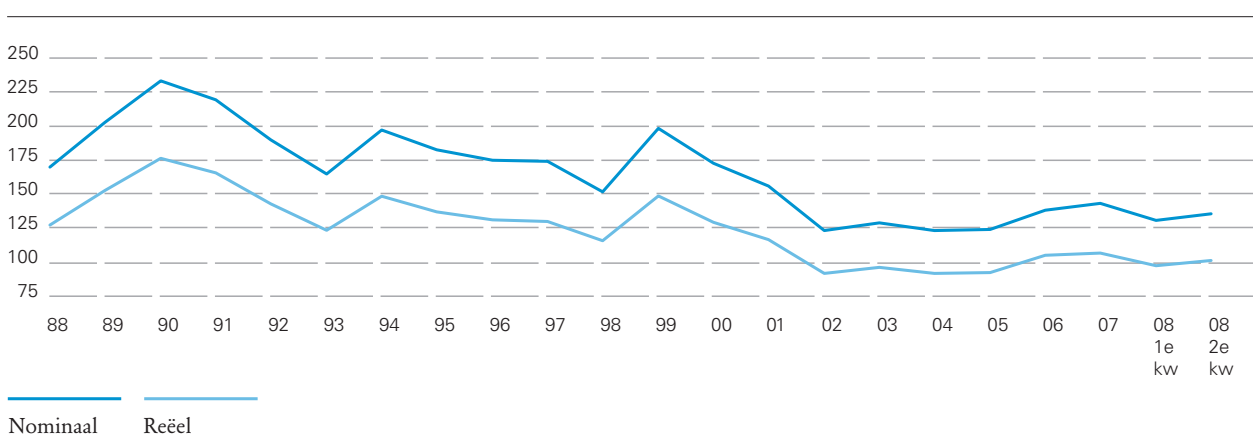
De reële dekkingsgraad als indicatie van het indexatievermogen

Omdat de indexatiekwaliteit niet alleen afhangt van de aanwezigheid en de vormgeving van de indexatietoezegging maar ook van de financiële positie van een pensioenfonds, is informatie hierover eveneens van belang.

Om inzicht te krijgen in de financiële gezondheid van een pensioenfonds wordt vaak gekeken naar de *nominale dekkingsgraad* van het fonds. Deze vormt de basis voor het prudentiële toezicht op grond van de Pensioenwet, en geeft de verhouding weer tussen de bezittingen van een fonds en de pensioenen die (nu en in de toekomst) moeten worden uitbetaald. Omdat indexatie in de meeste pensioenregelingen een voorwaardelijke verplichting is, hoeft niet voor toekomstige indexatie te worden gereserveerd. De eis dat te allen tijde hiervoor vermogen beschikbaar moet zijn, is dan immers niet van toepassing. De nominale dekkingsgraad geeft inzicht in de financiële verplichtingen van het fonds en daarmee of er sprake is van een overschot of van een mogelijk dekkings- of reservetekort, maar niet in de mate waarin een fonds in staat is om in de toekomst voor inflatie te corrigeren. Voor deelnemers is het daarom interessant ook naar de zogenaamde *reële dekkingsgraad* van het fonds te kijken (zie grafiek 2). Bij het berekenen van deze dekkingsgraad wordt wel rekening gehouden met inflatie. Daardoor ontstaat meer inzicht in de beschikbare indexatieruimte. Fondsen zijn

Grafiek 2 De gemiddelde dekkingsgraad van Nederlandse pensioenfondsen

In procenten



Bron: DNB.

Toelichting: Bovenstaande reële dekkingsgraad is berekend op basis van een inflatie van 2%. De feitelijke inflatie kan hier natuurlijk van afwijken (zie ook het artikel 'Recente ontwikkelingen in de financiële sector', pagina 18).

echter niet verplicht deze te publiceren, omdat deze maatstaf geen deel uitmaakt van het huidige nominale toezichtskader. Een schatting van de reële dekkingsgraad kan voor deelnemers een belangrijke toegevoegde waarde zijn als indicatie van het indexatievermogen van het fonds.

Zo lag aan het einde van het tweede kwartaal in 2008 de nominale dekkingsgraad gemiddeld op 136%, terwijl de reële dekkingsgraad (op basis van 2% inflatie) iets boven de 100% uitkwam. Voor een indexatie van 2% hadden pensioenfondsden daarmee op dat moment gemiddeld genomen net voldoende middelen in kas.

Het indexatielabel

Om deelnemers meer inzicht te geven in de indexatiekwaliteit van hun pensioenregeling is het zogenaamde indexatielabel, in officiële termen toeslaglabel, ontwikkeld. Pensioenuitvoerders moeten per 1 januari 2009 in het jaarlijkse pensioenoverzicht hun deelnemers informeren over de verwachtingen voor de toekomstige indexatie. De AFM is daarbij verantwoordelijk voor het toezicht op de juiste informatieverstrekking. DNB is verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht: kloppen de financiële berekeningen waarop het fonds het label heeft vastgesteld?

Het is belangrijk te realiseren dat het label alleen een indicatie geeft van de indexatiekwaliteit van de regeling. De indexatie is en blijft voorwaardelijk. Het label biedt geen garantie. Het label geeft bovendien geen inzicht in de kwaliteit van de gehele regeling. Een karige regeling met een goede indexatietoezegging (goed label) kan daarmee in pensioeneuro's slechter uitpakken dan een royale regeling met een slechte indexatietoezegging (slecht label). Goede communicatie over de betekenis van het label is dan ook essentieel. Bovendien is het aan te bevelen in de toekomst de kwaliteit van de gehele regeling in kaart te brengen, waardoor deelnemers niet alleen meer zicht krijgen op de indexatiekwaliteit, maar op de kwaliteit van de pensioenregeling als geheel.

Het label laat zien in welke mate het pensioen naar verwachting onder normale omstandigheden en onder minder gunstige omstandigheden meegroeit met de prijsstijging in de komende vijftien jaar. Deelnemers krijgen daardoor niet alleen inzicht in de gemiddelde verwachting, maar ook in de indexatiekwaliteit van hun pensioenregeling in turbulente tijden. En dat is een zinnvolle toegevoegde waarde.

Slot

Indexatie vormt een belangrijk onderdeel van de meeste pensioenregelingen. Door de overstap van eindloon naar middelloonregelingen is het belang van indexatie voor actieven sterk toegenomen. Vanwege de betaalbaarheid heeft de indexatie ook tijdens de opbouwperiode namelijk een voorwaardelijk karakter gekregen. Om deelnemers meer inzicht in de indexatiekwaliteit van hun pensioenregeling te bieden is het indexatielabel ontwikkeld. Daarmee wordt een belangrijke stap gezet in het krijgen van meer zicht op de kwaliteit van de pensioenregeling.