

Pensioen: vast, variabel of verstandig?

Column van CFA Society Netherlands

De keuze tussen een vast of een variabel pensioen klinkt eenvoudig, maar vraagt om meer dan keuzevrijheid. Het vereist zorgvuldige begeleiding, transparantie en een ethisch kompas bij pensioenuitvoerders.

De discussie over het amendement van de partijen NSC en BBB – waarin deelnemers het recht krijgen voor hun opgebouwde pensioen te kiezen tussen een vaste of variabele uitkering – raakt aan de kern van het nieuwe pensioenstelsel. Maar de keuze tussen vast en variabel is niet enkel een financiële keuze, het raakt ook de ethische verantwoordelijkheid van pensioenuitvoerders richting hun deelnemers. De CFA Institute's *Standards of Professional Conduct* – met name de standaard voor *Duties to Clients* – bieden een belangrijk toetsingskader: hoe zorgen we dat deelnemers niet alleen keuzevrijheid krijgen, maar ook eerlijk, zorgvuldig en loyaal worden bediend?

Economisch gezien is het begrip 'vast' pensioen misleidend. Onder het huidige stelsel lijkt de uitkering bij pensioenfondsen gegarandeerd, maar eerdere jaren zonder indexatie en (dreigende) kortingen tijdens de financiële crisis in 2008 bewezen het tegendeel. De schijnzekerheid die geboden werd, kwam met verborgen risico's. Onder het nieuwe stelsel zijn deze risico's explicieter gemaakt: het variabele pensioen beweegt directer mee met behaalde rendementen, het vaste pensioen vereist dure zekerheidsconstructies, maar beide kennen onzekerheden.

De standaard 'Loyalty, Prudence and Care' vereist dat pensioenuitvoerders handelen in het belang van hun klanten – de deelnemers. Dit betekent dat ze hen niet alleen laten kiezen, maar hen ook begeleiden in het begrijpen van die keuze. Een 'vaste' uitkering kan gevoelsmatig aantrekkelijk zijn, maar is vaak economisch inefficiënt en kan in reële zin risicovol zijn op de lange termijn. Inflatie is immers onvoorspel-

baarder dan je denkt, zoals bleek in de afgelopen jaren. Deelnemers moeten dus worden beschermd tegen misvattingen, ook als die misvattingen voortkomen uit hun eigen voorkeuren.

Daarnaast vereist de standaard 'Fair Dealing' dat alle deelnemers – jong, oud, financieel onderlegd of niet – op eerlijke wijze toegang hebben tot begrijpelijke informatie en advies. In een complexe keuze tussen vast en variabel is transparantie cruciaal. Niet alleen over rendement, maar ook over risico's, kosten, duurzaamheid en wat 'vast' of 'variabel' in de praktijk betekent.

En dan de standaard 'Suitability': het principe dat een beleggingsoplossing moet passen bij de situatie, de risicohouding en de doelstellingen van de klant. Veel deelnemers willen geen maximale winst, maar een voorspelbaar inkomen na pensionering. Een strikt genomen variabel pensioen kan dan ongeschikt voelen, terwijl een zogenaamd 'vast' pensioen te duur of inflexibel blijkt. Tussen deze uitersten ligt de middenweg: stabiele uitkeringen met beperkte variatie, afgestemd op de risicobereidheid en het risicodraagvlak van deelnemers.

Een stabiel pensioen met oog voor koopkracht zien we dan ook terug in de transitie- en implementatieplannen van pensioenfondsen. Het risicoprofiel van het beleggingsbeleid wordt afgebouwd naar mate deelnemers ouder worden, in lijn met de uitgevraagde risicopreferenties. Verder zijn er onder het nieuwe pensioenstelsel vangnetten om tegenvallers op te vangen. Zoals het spreiden van rendementen over meerdere jaren. En de solidariteits- of risicodelingsreserve om de pensioenuitkering zo stabiel mogelijk te houden als het financieel tegenzit.

De economische én ethische les is helder: in plaats van 'vast' of 'variabel' hebben deelnemers behoefte aan een 'verstandig' pensioen. Een pensioenoplossing die stabiel genoeg is om op te kunnen bouwen en flexibel genoeg is om mee te kunnen bewegen. ■



Door **Jori Arts**,
Fiduciair Adviseur bij
PGB Pensioendiensten
en voorzitter van de
Asset Liability
Management
Committee en lid
van de Advocacy
Committee van CFA
Society Netherlands