

Ministerie van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid
T.a.v. de heer mr. J.P.H. Donner
Postbus 90801
2509 LV DEN HAAG

Den Haag : 4 maart 2010
Ons kenmerk : S.A.10.014.70 /K
Uw Kenmerk : -
Betreft : Besluitvorming over nieuwe Pensioenparameters n.a.v. advisering Commissie-Don

Geachte heer Donner,

Graag vraagt de Stichting van de Arbeid uw aandacht voor het volgende. De Commissie Parameters (hierna: Commissie-Don) heeft in september vorig jaar aan u een verdeeld advies uitgebracht over de nieuwe parameterwaarden die pensioenfondsen maximaal mogen gebruiken voor hun langetermijnberekeningen alsmede voor de berekening van de kostendeckende premie. De verdeeldheid spitst zich toe op de realistische inschatting van het verwachte toekomstige aandelenrendement.

De vertegenwoordigers van CPB en DNB alsmede de heer H. Don, voorzitter van de commissie, schatten in dat de toekomstige aandelenrendementen aanmerkelijk lager zullen zijn dan het historisch gemiddelde. Zij baseren zich daarbij op een beperkte selectie van studies waarin wordt betoogd dat rendementen uit het verleden deels veroorzaakt zijn door meevallers die niet representatief zijn voor de toekomst, zoals de integratie van de financiële markten, technologische ontwikkelingen en een ongekeerde stijging van de productiviteit. Daarom adviseren zij het aandelenrendement met ongeveer 1,5%-punt te verlagen ten opzichte van de huidige waarden.

De vertegenwoordigers van sociale partners in de Commissie-Don hebben in het advies aangegeven van oordeel te zijn dat de parameters waarmee de pensioenfondsen hun langetermijnberekeningen moeten maken zo realistisch mogelijk moeten worden vastgesteld. Pensioenfondsen moeten daarmee prudent omgaan. Daarvoor is zeker reden omdat in de praktijk blijkt dat forse afwijkingen van gemiddelde waarden gedurende langere tijd kunnen optreden. Pensioenfondsen moeten daarmee vooraf rekening houden.

Voor realistische parameterwaarden baseren de vertegenwoordigers van sociale partners zich op het gemiddelde aandelenrendement over de periode 1900 t/m 2008, het gemiddelde van 'goede en slechte tijden' in een groot aantal landen. Als gevolg van de slechte aandelenrendementen van de afgelopen jaren bleek het langjarig gemiddelde aandelenrendement over de periode 1900 t/m 2008 met 0,6%-punt gedaald ten opzichte van het gemiddelde over de periode 1900 t/m 2005¹. Het crisisjaar 2008 telt als laatste jaar in de beschouwde periode volledig mee.

De redeneringen in de literatuur om voor de toekomst van dit langjarig gemiddelde af te wijken (naar beneden of naar boven) achten deze vertegenwoordigers in de commissie niet overtuigend. Zij adviseren daarom op basis van het gedaalde langjarig historisch gemiddelde de parameters voor beursgenoteerde aandelen en overige zakelijke waarden ten opzichte van de huidige waarden te verlagen met 0,35%-punt resp. 0,25%-punt. Voor een dergelijk realistische inschatting van het toekomstige aandelenrendement is ruimschoots steun te vinden in de vakliteratuur.

Gelet op de meer principiële aard van de verdeeldheid binnen de Commissie-Don gaf de Stichting van de Arbeid aan het gewent te vinden dat u een 'second opinion' inwint over de onderhavige problematiek. Daarbij is een belangrijke overweging dat een wijziging van de parameters grote gevolgen kan hebben voor de pensioenpremies. Zo zal een verlaging van de parameters conform het meerderheidsadvies van de Commissie-Don leiden tot een premiestijging van in totaal circa 5 miljard euro. Daarom is zorgvuldige besluitvorming daarover van groot belang.

Inmiddels ligt het jaar 2009 achter ons. De in de voetnoot genoemde wetenschappers hebben hun eerdere berekeningen geactualiseerd en de aandelenrendementen over het jaar 2009 toegevoegd. De uitkomst van deze update is dat het gemiddelde aandelenrendement over de periode 1900 t/m 2009 0,3%-punt hoger uitkomt.


De uitkomst van deze update is noch voor de vertegenwoordigers van de sociale partners in de Commissie-Don noch voor de Stichting van de Arbeid reden om terug te komen op hetgeen in en naar aanleiding van het advies van de commissie is gesteld ten aanzien van hoe een realistische set van parameters voor pensioenfondsen er voor de komende jaren zou moeten uitzien.

Wél wil de Stichting van de Arbeid in deze brief nadrukkelijk onder uw aandacht brengen dat de uitkomst van deze update naar haar opvatting duidelijk maakt dat het minderheidsadvies van de vertegenwoordigers van sociale partners in de Commissie-Don, dat gebaseerd is op het langjarig gemiddelde aandelenrendement, juist door het opnemen van het crisisjaar 2008 in de reeks al een prudent karakter heeft gekregen.

¹ Dit bleek uit berekeningen van drie hoogleraren van de London Business School, de heren Elroy Dimson, Paul Marsh en Mike Staunton, die het langjarig gemiddelde aandelenrendement in 19 relevante landen monitoren.

De Stichting van de Arbeid verzoekt u hiermee bij uw besluitvorming over de nieuwe set van parameters voor pensioenfondsen rekening te houden.

Hoogachtend,
STICHTING VAN DE ARBEID



drs. J.M.A. Mooren
secretaris