

# DAMRAK MOGELIJK

## SLACHTOFFER PENSIOENMALAISE

De dekkinggraden van veel pensioenfondsen doken in de eerste helft van 2010 weer in het rood. Kunnen pensioenfondsen hun malaise doorschuiven naar aandeelhouders?

TEKST: JASPER JANSEN EN MIKE KRAUS

**D**e houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel kwam deze week uitgebreid in het nieuws. De gekrompen vermogens gecombineerd met de lage rentestanden en oplopende levensverwachting maken het moeilijker aan toekomstige verplichtingen te voldoen. De dekkinggraad, kort gezegd de verhouding tussen de beleggingen en de contant gemaakte toekomstige verplichtingen, ligt bij veel pensioenfondsen ver onder het wettelijk vereiste minimum van 105 procent.

De pensioenmalaise raakt ook (oud-)werknemers van bedrijven met een beursnotering zoals Nutreco, Imtech en Smit Internationale (overgenomen door Boskalis), zo bleek in de afgelopen weken. Hoe kan het dat dekkinggraden daalden, terwijl de waarde van obligaties en aandelen steeg? En in hoeverre is de lage dekkinggraad een probleem voor beleggers?

### HERSTELPLANNEN ACHTERHAALD

Op zich is het oud nieuws dat veel pensioenfondsen van ondernemingen een dekkinggraad hebben die ruim onder de 105 procent ligt, dat stelde De Nederlandsche Bank (DNB) eind 2008 ook al. Wel nieuw is dat veel pensioenfondsen de destijds geschreven herstelplannen om de dekkinggraad op korte termijn (drie of soms tijdelijk tot vijf jaar) tot 105 procent op te krikken in de prullenbak kunnen werpen. Zo staat de dekkinggraad bij het pensioenfonds van Nutreco eind juni 2010 op 85 procent, terwijl het eind 2009 al 86 procent moest zijn. De door DNB geëiste dekking van 89 procent tegen eind 2010 lijkt ver weg. Het is vervelend dat veel pensioenfondsen die

eind 2009 nog op (DNB-)schema lagen, nu moeite zullen hebben om de streefgetallen voor eind 2010 te halen.

Met de waardevermeerdering van aandelen en vooral (staats)obligaties in de portefeuilles van pensioenfondsen was het niet zo slecht gesteld in de eerste helft van 2010. De reden van de waardevermeerdering is de door de centrale banken kunstmatig laag gehouden rente. De rente op een tienjarige Nederlandse staatsobligatie dook deze week onder de 2,3 procent, de laagste rente sinds de komst van Napoleon.

Ironisch genoeg zorgt die lage rente ook voor de tekortschietende dekkinggraden.

Als gevolg van de lage rente groeien beleggingen eenvoudigweg minder hard. Het rente-op-rente-effect, door Albert Einstein het achtste wereldwonder genoemd, werkt minder mee. In de periode voor 2007 was dit geen probleem, omdat pensioenfondsen toen hun verplichtingen contant mochten maken met een vaste rekenrente van 4 procent, het langjarig gemiddelde. De in 2007 ingevoerde pensioenwet, gestoeld op de International Financial Reporting Standards (IFRS), zorgt voor een minder rooskleurig beeld van de gezondheid van pensioenfondsen.

De nieuwe wet, ingevoerd toen de mantra

