

## Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA Den Haag

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
[www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl)

**Ons kenmerk**  
2017-0000188808

Datum 2 oktober2017

Betreft Inbreng voor verslag van een schriftelijk overleg over de brief van de  
Minister van Financiën d.d. 26 juni betreffende reactie op motie Omzigt  
inzake gevolgen ECB-beleid voor pensioenfondsen.

Geachte voorzitter,

Hierbij ontvangt u de beantwoording van de vragen die zijn gesteld in het verslag  
van het schriftelijk overleg over mijn brief van 26 juni jl. over de reactie op motie  
Omzigt inzake gevolgen ECB-beleid voor pensioenfondsen.

Hoogachtend,  
de minister van Financiën

J.R.V.A. Dijsselbloem

***De leden van de PVV vragen naar de onderbouwing van de neerwaartse trend van de rente.***

In de beantwoording van de schriftelijke kamervragen over het ECB-beleid van 14 april 2016<sup>1</sup> en de kabinetsreactie op de initiatiefnota Omzigt<sup>2</sup> heb ik reeds een onderbouwing gegeven van de langdurige neerwaartse trend van de rente. Diverse structurele factoren hebben bijgedragen aan de dalende rente sinds de jaren '80. Vergrijzing zorgt ervoor dat de potentiële groei en daarmee het verwachte rendement op investeringen (en dus de vraag naar geld) afneemt en de behoefte om te sparen (en dus het aanbod van geld) juist toeneemt. Ook zijn er moderne bedrijfstakken (zoals de IT-sector) die minder kapitaalintensief zijn dan meer traditionele kapitaalintensieve bedrijven en dus minder hoge investeringen vergen. Dit beeld wordt bevestigd door studies van het CPB<sup>3</sup> en de Bank of England<sup>4</sup>

Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen

Ons kenmerk  
2017-0000188808

***De leden van de SP vragen waar het belang van de minister met betrekking tot de lagere rente ligt en of het belang van de gunstige ontwikkeling van de economie hoger ligt dan dat van de dekkingsgraad van pensioenfondsen.***

***De leden van 50PLUS vragen of Nederland in gelijke mate profiteert van de voordelen van het ECB-beleid en onevenredig hard wordt geraakt door de nadelen.***

Zoals aangegeven vertoont de rente over de afgelopen decennia mondiaal een structureel dalende trend. Daarbij komt momenteel ook het beleid van de ECB, en centrale banken van nagenoeg alle andere grote ontwikkelde economieën, die verruimend monetair beleid voeren om de rente te verlagen. De ECB voert dit beleid vanwege haar mandaat van prijsstabiliteit, gedefinieerd als een inflatie van dichtbij maar onder de 2% in het eurogebied. Prijsstabiliteit is een voorwaarde voor een stabiele en duurzame ontwikkeling van de reële economie. Een stabiel macro-economisch klimaat is op de langere termijn ook essentieel voor de Nederlandse pensioenfondsen. Het mandaat van de ECB is niet gerelateerd aan landenspecifieke ontwikkelingen op kortere termijn, zoals de dekkingsgraad van Nederlandse pensioenfondsen. De eurolanden hebben de verantwoordelijkheid voor het rentebeleid in het eurogebied overgedragen aan de ECB, die het belang van het eurogebied als geheel moet behartigen.

Uit een analyse van het CPB<sup>5</sup> blijkt dat de economische groei in de eurozone dankzij de ECB op een hoger niveau is uitgekomen. Het CPB stelt dat de effecten per euroland verschillen, waarbij landen met een gezonder bankensysteem, waaronder Nederland, meer geprofiteerd lijken te hebben van het effect van het onconventionele beleid op de groei dan landen met een minder gezond bankensysteem. Daar staat tegenover dat landen met veel besparingen, zoals Nederland, ook worden geraakt door het effect van de lagere rente omdat deze het rendement op spaartegoeden en de dekkingsgraad van pensioenfondsen drukt. Anderzijds profiteren pensioenfondsen en mensen die hun spaartegoeden hebben belegd van de door de lage rente opgestuwde activawaarderingen.

<sup>1</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2015–2016, 32 013, nr. 128

<sup>2</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2016–2017, 34 563, nr. 4

<sup>3</sup> O. Ciocytte, S. Muns en M.H.C. Lever (2016), Determinants of long-term interest rates, CPB Background Document

<sup>4</sup> BoE (2015) Secular drivers of the global real interest rate

<sup>5</sup> <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Policy-Brief-2017-07-Onderweg-naar-normaal-monetair-beleid.pdf>

***De leden van de VVD vragen naar de effecten van het afbouwen van het monetaire beleid op de rijksbegroting en op de op staatsobligaties betaalde rente.***

***De leden van de PVV vragen wat de rente wordt als de ECB met QE stopt.***

De lage beleidsrente en het onconventionele monetaire beleid van de ECB zorgen voor neerwaartse druk op de marktrente, waardoor de Nederlandse staat bij de uitgifte van obligaties een lagere rente betaalt. Dit verlaagt de rentelasten van de Nederlandse overheid. Ook indirect, via de conjunctuur, heeft het monetaire beleid een effect op de begroting, omdat de conjunctuur de belastinginkomsten en overheidsuitgaven beïnvloedt. Een eventuele verkrapping van het monetaire beleid zou het omgekeerde effect hebben: als de ECB haar vraag naar staatsobligaties vermindert, en als de beleidsrente stijgt, zal dat een opwaarts effect hebben op de rente op staatsobligaties en daarmee de Nederlandse rentelasten. Het ECB-beleid is één van de factoren die effect heeft op de rentes die de Nederlandse staat betaalt op de staatsschuld. Omdat de rente op staatsobligaties ook van veel andere factoren afhankelijk is, is niet in te schatten wat het effect van het (afbouwen van het) monetaire beleid op de rente van staatsobligaties is. Het is tevens niet in te schatten wat de marktrente zal bedragen als de ECB met QE stopt. Dit is mede afhankelijk van de mate waarin markten het einde van QE reeds hebben ingeprijsd. Voorts geldt dat andere onconventionele beleidsmaatregelen zoals de negatieve depositorente en de gerichte langlopende leningen (Targeted Long-Term Refinancing Operations of TLTRO) de rente kunnen blijven drukken nadat QE is stopgezet.

***De leden van de VVD vragen naar welke stappen zijn genomen en de minister gaat nemen om de schadelijke effecten van het onconventionele monetaire beleid en de lage rente te mitigeren.***

Een risico van de huidige lage renteomgeving is dat het kan leiden tot onhoudbaar hoge activawaarderingen. Dit kan gaan om financiële activa, maar ook om woningen. Op verschillende terreinen is er na de crisis beleid ingevoerd waardoor de weerbaarheid voor schokken sindsdien is vergroot. Op de woningmarkt zijn maatregelen genomen om overmatige schuldfinanciering tegen te gaan. Zo is er een aflossingseis geïntroduceerd voor nieuwe hypotheekleningen en is de relatieve omvang van de hypotheek (LTV) gemaximeerd. Tevens is de maximale leennorm (LTI) wettelijk verankerd. De schokbestendigheid voor schommelingen in activawaarderingen van de financiële sector is verbeterd door de verhoogde kapitaaleisen voor banken en verzekeraars. Bij pensioenfondsen kunnen dankzij de aanpassing van het financieel toetsingskader met ingang van 2015 eventuele schokken over tien jaar worden uitgesmeerd.

***De leden van het CDA vragen om reactie op de prejudiciële verwijzing van het Duitse Constitutionele Hof naar het Europese Hof over de vraag of het zogenoemde 'Public Sector Purchase Program' (PSPP) van de ECB in strijd is met de Duitse grondwet en op uitspraken van de Duitse Minister van Financiën over het monetaire beleid van de ECB.***

Voorop staat dat het kabinet niet gaat speculeren over de uitspraak van het Europese Hof. De zaak betreft het handelen van de ECB. Het is dan ook aan de ECB om in lijn met een uitspraak van het Europese Hof te handelen.

Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen

Ons kenmerk  
2017-0000188808

***De leden van het CDA vragen naar het standpunt van het kabinet ten aanzien van de huidige kaders waarbinnen de ECB het monetaire beleid vormgeeft en ten aanzien van het hypothetische scenario dat de ECB meer dan een derde van de staatsobligaties van een land opkoopt.***

Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen

Ons kenmerk  
2017-0000188808

Het is niet aan het kabinet om uitspraken te doen over hoe elke ECB-maatregel zich verhoudt tot het mandaat van de ECB of om de grenzen van dit mandaat te definiëren. Opkoop van staatsobligaties op de secundaire markt is in beginsel toegestaan. Dit volgt uit het ESCB-statuut en is bevestigd in de uitspraak van het EU-hof in de zaak Gauweiler.<sup>6</sup> Het Eurosysteem hanteert binnen PSPP opkooplimieten om de marktwerking te behouden en geeft aan dat dit verband houdt met de contractuele clausules in staatsobligaties ('Collective Action Clauses', CAC's). Eurolanden hebben zich per 1 januari 2013 gecommitteerd aan het opnemen van een gestandaardiseerde vorm van CAC's in uitgiftes van staatsobligaties. Deze contractuele clausules zorgen ervoor dat bij een herstructurering alle crediteuren die de staatsobligaties hebben aangekocht, juridisch aan een herstructurering gebonden zijn wanneer een gekwalificeerde meerderheid van de crediteuren van die betreffende staatsobligaties heeft ingestemd met deze herstructurering. Het kabinet gaat niet speculeren over een hypothetische verhoging van de opkooplimieten die de ECB hanteert en hoe dit zich verhoudt tot haar mandaat.

Ten aanzien van de eventuele verliezen als gevolg van het opkoopprogramma van de ECB heeft het kabinet eerder aangegeven dat deze vooral zullen neerslaan bij de nationale centrale bank van het land dat in de problemen is.<sup>7</sup> Veruit het grootste gedeelte, ongeveer negenentachtig procent, van de aankopen van obligaties van eurolanden binnen het PSPP worden namelijk gedaan door de nationale centrale banken van het eurogebied. Nationale centrale banken kopen alleen obligaties aan van de eigen overheid. Een aanzienlijk kleiner gedeelte, ruim elf procent, van de obligaties van eurolanden wordt aangekocht door de ECB. Aan de staatsobligaties van eurolanden die op de balans staan van de ECB is DNB blootgesteld naar rato van de kapitaalsleutel van de ECB.<sup>8</sup> Er is niet per definitie sprake van verliezen voor het Eurosysteem uit hoofde van het opkoopprogramma in het hypothetische scenario dat een land uit de euro stapt. Ook bij een uittreding blijft de betalingsverplichting van een lidstaat jegens het Eurosysteem in principe bestaan.

***De leden van de PVV en CDA vragen naar mijn opvatting over de uitspraken van de Duitse Minister van Financiën over het monetair beleid. De leden de PVV en SP vragen tevens of ik reden zie tot actie of stelling richting de ECB.***

Ik deel de opvatting van de Duitse minister van Financiën dat de eurozone momenteel een sterk economisch herstel laat zien. Het is echter aan de ECB om te bepalen in hoeverre een wijziging in het monetair beleid noodzakelijk is. De ECB heeft een onafhankelijke rol en kan zelf bepalen hoe het mandaat van prijsstabiliteit passend kan worden ingevuld. Nederland was ten tijde van de oprichting van de ECB ook groot voorstander van deze onafhankelijkheid en zoals

<sup>6</sup> Arrest C-62/14

<sup>7</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2016-2017, 21 501-07, nr. 1458

<sup>8</sup> Het Nederlandse aandeel in de kapitaalsleutel van de ECB is formeel ongeveer 4%. De niet-eurolanden die deel uitmaken van het Europese Stelsel van Centrale Banken, hebben echter geen recht op een aandeel in de te verdelen winst van de ECB; evenmin hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren. Het Nederlandse aandeel binnen de te verdelen winsten en verliezen van de ECB is als gevolg hiervan ongeveer 5,7%.

eerder aangegeven hecht het kabinet hier nog altijd sterk aan. Daarnaast richt de ECB zich bij het uitvoeren van haar mandaat op de eurozone als geheel. Het mandaat is niet gerelateerd aan specifieke ontwikkelingen in individuele landen zoals de dekkingsgraad van pensioenen. Ik zie om deze redenen geen aanleiding mij uit te spreken over het ECB beleid of actie te ondernemen richting de ECB. Het is aan andere Ministers om hun eigen afweging te maken omtrent communicatie over het ECB-beleid.

Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen

Ons kenmerk  
2017-0000188808

***De leden van het CDA vragen waarom de minister geen gevolgen trekt uit de uitspraken van Knot over de lagere dekkingsgraad.***

***De leden van 50PLUS vragen of de minister erkent dat het effect van het ECB-beleid op de dekkingsgraad van de pensioenfondsen tussen 5 en 10 procentpunt bedraagt.***

Zoals toegelicht in de Kamerbrieven d.d. 19 december 2016<sup>9</sup> en 23 januari 2017<sup>10</sup> is het lastig om de uiteenlopende gevolgen, zowel positief als negatief, van het opkoopbeleid van de ECB voor de Nederlandse economie te kwantificeren. Dit geldt ook voor de gevolgen van dit opkoopbeleid voor de Nederlandse pensioenfondsen. De rente daalt ook zonder het uitzonderlijke monetaire beleid al een aantal decennia. Het is onbekend welk effect het opkoopbeleid heeft op de (voor pensioenfondsen relevante) rente, mede gezien het gegeven dat de rente door veel andere factoren wordt beïnvloed naast het ECB-beleid. Zoals eerder aangegeven hecht het kabinet waarde aan de onafhankelijkheid van de ECB in de uitvoering van haar mandaat.

***De leden van de SP vragen naar de correlatie tussen de dekkingsgraad en de groei van de vermogens van de pensioenfondsen en of een hervorming van het pensioenstelsel nodig is.***

***De leden van de VVD vragen naar de stappen die de minister ziet voor een duurzame oplossing voor het pensioenstelsel.***

De correlatie tussen de dekkingsgraden en vermogens van pensioenfondsen is direct. De dekkingsgraad is immers gelijk aan de actuele waarde van het pensioenvermogen gedeeld door de contante waarde van de verplichtingen. Een daling van de rente leidt tot een stijging van de verplichtingen van pensioenfondsen. Een daling van de rente leidt ook tot een stijging van het vermogen van pensioenfondsen. Een daling van de rente leidt tot hogere koersen voor vastrentende waarden, zoals obligaties. Daarnaast dekken veel fondsen een deel van hun verplichtingen af met renteswaps, die bij een rentedaling in waarde toenemen. Per saldo leidt een rentedaling tot een grotere stijging van de verplichtingen ten opzichte van het pensioenvermogen en daarmee tot een lagere dekkingsgraad.

Zoals toegelicht in de kamerbrief d.d. 18 november 2016<sup>11</sup> stelt de lage rente ons pensioenstelsel wel voor een probleem. Daarnaast vragen een veranderende samenleving en arbeidsmarkt om aanpassingen van ons pensioenstelsel. Het is echter niet zo dat een nieuw stelsel de huidige financiële problemen kan oplossen. Een nieuw stelsel heeft immers geen effect op de ontwikkelingen op de financiële markten. Wel kan een nieuw stelsel ertoe leiden dat deelnemers meer duidelijkheid krijgen over wat zij wel en niet mogen verwachten van hun pensioen. Daarbij geldt dat de toezegging van een zeker pensioen te duur is geworden, voor

<sup>9</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2016–2017, 34 563, nr. 4

<sup>10</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2016–2017, 34 563, nr. 5

<sup>11</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2016–2017, 32 043, nr. 347

zowel werknemer als werkgever. De kloof tussen verwachtingen en uitkomsten moet worden gedicht. Een nieuw type pensioenovereenkomst kan daarbij helpen. In de Perspectiefnota<sup>12</sup> heeft het kabinet de hoofdlijnen van een nieuw pensioenstelsel geschetst, gebruikmakend van rapporten die de SER daarover heeft uitgebracht (2015, 2016).<sup>13</sup>

Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen

Ons kenmerk  
2017-0000188808

***De leden van de SP vragen naar een reflectie van de minister op het voorstel om de rekenrente te baseren op de gemiddelde rente over een langere periode.***

Het hanteren van de gemiddelde rentestand over een lange periode zou op dit moment de rekenrente verhogen. De dekkingsgraden van de pensioenfondsen zouden dan als bij toverslag omhoog gaan, zonder dat er in werkelijkheid één euro aan hun vermogen wordt toegevoegd. Dat is onterecht en leidt tot aanzienlijke herverdelingseffecten van jong naar oud. Het achterliggende probleem (dat pensioenfondsen een lage dekkingsgraad hebben) wordt hiermee niet verholpen en mogelijk verergerd.

Zoals toegelicht in de kamerbrief d.d. 30 januari 2017<sup>14</sup> heeft het CPB berekend dat het verhogen van de rekenrente ertoe leidt dat een deel van het pensioenvermogen dat nu is gereserveerd voor de financiering van het pensioen van jongeren en toekomstige deelnemers, op de korte termijn gebruikt kan worden voor indexatie. Dat komt met name ten goede aan hogere uitkeringen voor huidige pensioengerechtigden en oudere deelnemers. Als de werkelijke rente echter niet op korte termijn stijgt tot boven de gekozen rekenrente, resulteert er een tekort voor toekomstige gepensioneerden (de huidige jongeren). Kortom, het kunstmatig verhogen van de rekenrente – en daarmee de dekkingsgraden – leidt tot intergenerationele herverdeling. Het lijkt niet verstandig om de rekenrente hiervoor in te zetten, aangezien dit de solidariteit van het stelsel kan ondermijnen.

***De leden van 50PLUS vragen of het klopt dat volgens de huidige regels gekort moet worden op de pensioenen als de pensioenfondsen gedurende vijf jaar onder de minimale dekkingsgraad zitten van rond de 104,2% en dat dit zich in 2020 al op grote schaal kan voordoen.***

***Daarnaast vragen de leden of de aantallen fondsen en aantallen gepensioneerden, die mogelijk te maken krijgen met kortingen, in 2020 en 2021 nog actueel zijn (11 pensioenfondsen en maximaal 2 miljoen pensioenen in 2020 en 45 pensioenfondsen en 8 miljoen pensioenen in 2021).***

***Verder vragen de leden of de minister de mening deelt dat bij de fondsen waar de pensioenen met 5 procentpunt moet worden gekort in de komende jaren, de gehele korting te wijten valt aan het ECB-beleid.***

De Pensioenwet schrijft voor om een tekort van pensioenfondsen aan te vullen als pensioenfondsen gedurende vijf jaar onder hun minimale dekkingsgraad zitten. Die ondergrens – het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) – ligt op een dekkingsgraad van rond 104,2%. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen dan na vijf jaar een zodanige korting van de pensioenen moeten doorvoeren dat de dekkingsgraad weer op 104,2% komt. Mocht een pensioenfonds op één van de meetmomenten in de periode van vijf jaar boven de minimale dekkingsgraad van

<sup>12</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2015–2017, 32 043, nr. 337

<sup>13</sup> Zie SER advies: Toekomst Pensioenstel (2015), SER-verkenning: Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling (2016)

<sup>14</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2016–2017, 32 043, nr. 359

104,2% komen, dan begint de vijf-jaarstermijn opnieuw te lopen en is een korting in 2020 of 2021 niet meer aan de orde. Hoeveel MVEV-kortingen er daadwerkelijk doorgevoerd zullen moeten worden en hoe hoog deze kortingen zullen zijn, is sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de dekkingsgraad in de komende jaren. Het volgende meetmoment is ultimo 2017. Hoe de dekkingsgraad zich ontwikkelt, hangt onder andere af van de rente, de beleggingsrendementen en de premie in de komende jaren. Zoals eerder aangegeven is het lastig om de effecten van het opkoopbeleid van de ECB voor de Nederlandse pensioenfondsen te kwantificeren.

Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen

Ons kenmerk  
2017-0000188808

***De leden van 50PLUS vragen wat de actuele beleidsdekkingsgraad van de vier grootste fondsen (ABP, PMT, PME en PFZW) en het verschil met de minimaal vereiste dekkingsgraad, en naar de gemiddelde beleidsdekkingsgraad. Ook wordt gevraagd naar de gemiddelde dekkingsgraad.***

De beleidsdekkingsgraad van ABP bedraagt per augustus 2017 98,2%<sup>15</sup>.

De beleidsdekkingsgraad van PFZW bedraagt per augustus 2017 95,8%<sup>16</sup>.

De beleidsdekkingsgraad van PMT bedraagt per juli 2017 97,4%<sup>17</sup>.

De beleidsdekkingsgraad van PME bedraagt per augustus 2017 97,5%<sup>18</sup>.

De gemiddelde beleidsdekkingsgraad bedraagt per juli 2017 102,8%<sup>19</sup>.

De minimaal vereiste dekkingsgraad ligt op ongeveer 104,2%.

***De leden van 50PLUS vragen of de minister het redelijk acht pensioenen structureel te korten op basis van een effect van bewuste marktmanipulatie.***

***De leden van 50PLUS vragen daarnaast naar het verband tussen eventuele kortingen en het vooruitzicht dat de rente terugkeert naar het niveau zonder de uitzonderlijke verruimende monetaire operaties.***

Zoals gezegd bekijken we de effecten van het ECB-beleid niet geïsoleerd. Er zijn vele factoren die de rente beïnvloeden. De beleidsdekkingsgraad wordt daarnaast door meerder factoren bepaald. Dit maakt het lastig om de effecten van het opkoopbeleid voor de Nederlandse pensioenfondsen te kwantificeren.

Omdat de rente door vele factoren bepaald wordt, is het nu ook niet te zeggen of de rente in de toekomst zal stijgen ten opzichte van het huidige niveau. Het enige wat gezegd kan worden is dat het op een bepaald moment afbouwen van de uitzonderlijke monetaire operaties – ceteris paribus – een opwaarts effect heeft ten opzichte van de renteontwikkeling zoals die zou zijn wanneer de operaties (op dat moment) niet zouden worden afgebouwd.

***De leden van 50PLUS vragen of kortingen permanent zijn.***

Dekkingsgraden zijn een afspiegeling van de mate waarin een pensioenfonds aan zijn verplichtingen kan voldoen. Door te allen tijde te zorgen dat de dekkingsgraad voldoende is, voorkom je dat met vermogen over de tijd en tussen generaties wordt geschoven. Bij een te lage dekkingsgraad dient een pensioenfonds actie te ondernemen om te zorgen dat niet een enkele generatie opdraait voor het tekort. Dit zou immers de solidariteit binnen het stelsel onder druk kunnen zetten. Het

<sup>15</sup> Raadpleegbaar via [www.abp.nl](http://www.abp.nl).

<sup>16</sup> Raadpleegbaar via [www.pfzw.nl](http://www.pfzw.nl).

<sup>17</sup> Raadpleegbaar via [www.bpmt.nl](http://www.bpmt.nl).

<sup>18</sup> Raadpleegbaar via [www.metalektropensioen.nl](http://www.metalektropensioen.nl).

<sup>19</sup> <https://www.dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb/financiele-instellingen/pensioenfondsen/toezichtgegevens-pensioenfondsen/index.jsp>

fonds krijgt de tijd om de situatie te verbeteren middels een herstelplan en mocht een korting nodig zijn, kan het fonds die spreiden over een aantal jaren. Een beslissing om tot korting over te gaan wordt dus niet lichtelijk genomen. Kortingen hoeven niet permanent te zijn. Als de dekkingsgraad van een fonds op een later moment voldoende herstelt, kunnen kortingen weer worden ingehaald en is indexatie weer mogelijk.

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

**Ons kenmerk**  
2017-0000188808

***De leden van 50PLUS vragen of het hoge rendement en stijgende vermogens samen kunnen gaan met kortingen.***

***Verder vragen deze leden naar het effect op het vertrouwen in het stelsel indien dit zich zou voordoen en de relatie tussen voorspelbaarheid van pensioenuitkeringen en voorspelbaarheid.***

Een hoger rendement en stijgende vermogens kunnen inderdaad samengaan met kortingen. Een pensioenfonds heeft immers niet alleen een vermogen, maar ook pensioenverplichtingen. De verhouding tussen beide, de dekkingsgraad, is bepalend voor de vraag of er op enig moment kortingen noodzakelijk zijn of dat er geïndexeerd kan worden. Afgelopen jaren is de rente sterk gedaald. Bij de meeste fondsen zullen de pensioenverplichtingen normaliter harder stijgen dan het pensioenvermogen bij een dalende rente. Hoewel het pensioenvermogen de afgelopen jaren dus flink is gestegen, voor een belangrijk deel juist vanwege de gedaalde rente, zijn de pensioenverplichtingen door deze ontwikkeling nog harder gestegen. De laatste maanden zijn de dekkingsgraden enigszins hersteld als gevolg van een stijgende rente.

Het vertrouwen in het stelsel is juist gebaat bij solide financiering door middel van objectieve spelregels. Juist de toevoeging van subjectieve elementen die in het voordeel zijn van bepaalde belangengroepen ondermijnt het vertrouwen in het stelsel.