

Deze bijlage is niet door de redactie geredigeerd.

Waarom Koopkrachtig Solidair Pensioen wèl werkt

Op 29 december 2025 verscheen het artikel *Een kritische beschouwing van het Koopkrachtig Solidair Pensioen van Arno Eijgenraam* van de auteurs Anne Laning, Servaas Houben en Kees van Heugten op MeJudice.

Ik was aangenaam verrast door de aandacht voor mijn programma op een tot nu toe voor mij maagdelijk medium. Dit gold des te meer omdat het artikel was gebaseerd op een correcte interpretatie van het Koopkrachtig Solidair pensioen programma. In de tien jaar dat ik werk aan Koopkrachtig Solidair Pensioen is dit de eerste kritiek die uitgaat van een correcte interpretatie.

Ik zal hierop reageren door eerst uit te leggen wat Koopkrachtig Solidair Pensioen is en waarom het nodig is. Daarna ga ik in op de belangrijkste argumenten van de heren.

Wat is Koopkrachtig Solidair Pensioen?

Koopkrachtig Solidair Pensioen is een alternatief pensioencontract dat zou kunnen dienen naast de beide contracten van de Wet toekomst pensioenen (WTP). Het is een uitkeringsovereenkomst (defined benefit), zoals dat in het oude stelsel ook gebruikelijk was. Maar het maakt gebruik van een innovatief risicobeheersingsmodel, waardoor de uitkomsten anders zijn. Onder Koopkrachtig Solidair Pensioen is een betaalbaar, zeker en koopkrachtig pensioen wèl mogelijk. Betaalbaar betekent hierin, dat de premie en de uitkering maximaal op het bestaande niveau blijven. Zeker betekent voor actieve fondsen in elk menselijkerwijs realistisch scenario; voor gesloten fondsen is de zekerheid minder, maar is de kans op realisatie nog altijd significant groter dan de kans op non-realiserings. Koopkrachtig betekent geïndexeerd met de consumenten prijs index (CPI).

Onder Financieel Toetsingskader (FTK) en WTP is pensioen gemodelleerd als liquide verhandelbaar product en is risicomanagement gericht op korte termijn risico's. Onder Koopkrachtig Solidair Pensioen is pensioen gemodelleerd als wederzijds onopzegbaar contract en is risicomanagement gericht op lange termijn risico's. Het is die andere benadering die deze andere uitkomsten mogelijk maakt.

Koopkrachtig Solidair Pensioen werkt met drie rentecurves. Voor verplichtingen die worden gedekt door vastrentende waarden is dat de nu al gebruikte risicovrije rente. Voor verplichtingen die zijn afgedekt door zakelijke waarden of vastgoed zullen twee nieuwe rentecurves worden ontwikkeld. De rekenrente is dan het rendement dat met een nog vast te stellen zekerheidsmaat over een bepaalde periode gemaakt kan worden. Voor een looptijd tot één jaar is dat gelijk aan het verwacht rendement minus het risico zoals bij FTK al gebruikt. Voor langere looptijden zal het risico afnemen door risicospreiding of diversificatie over de jaren heen. In principe geldt daarvoor de wortelformule die de heren noemen, maar ik wil nog onderzoeken of het risico verlaagd kan worden als gevolg van een negatieve correlatie tussen opvolgende koersresultaten. Die negatieve correlatie wordt dan veroorzaakt door koopjesjagers na een koersdaling en winstnemingen na een koersstijging.

De rentecurves worden samengesteld uit langjarige statistieken. Na een jaar is er één datapunt aan de langjarige statistiek toegevoegd. Dat maakt de rentecurve stabiel over de tijd. Voorts wordt de zekerheid gezocht in een rekenrente die over lange tijd met grote waarschijnlijk minimaal gerealiseerd kan worden. Op langere termijn zal er daardoor geld overblijven. Op enig moment zal

dat leiden tot de mogelijkheid om de premie geheel of gedeeltelijk uit de overreserves te financieren, waardoor voor werkgevers en deelnemers een lagere inleg mogelijk wordt.

Waarom is Koopkrachtig Solidair Pensioen nodig?

Niet de enige, maar wel de belangrijkste doelstelling van de WTP was koopkrachtbehoud. En juist op die hoofddoelstelling faalt de WTP. Tijdens de ronde tafel in de Tweede Kamer in juni 2024 maakten deskundigen uit de sector duidelijk dat koopkrachtbehoud bij de meeste fondsen niet eens op de agenda staat. De minderheid die er wel aandacht aan besteedt stelt vast dat koopkrachtbehoud voor gepensioneerden niet haalbaar is. We zijn anderhalf jaar verder en er is op dat vlak weinig tot niets veranderd. Fondsen richten hun risicomanagement namelijk op nominale risico's op korte termijn, waardoor zij de reële risico's op lange termijn juist zullen vergroten.

Er is nu éénmalig euforie over de invaarbonus, maar dit zal de laatste keer zijn dat gepensioneerden erop vooruit gaan. Is een fonds eenmaal ingevaren, dan zullen zij jaarlijks koopkracht inleveren, zo blijkt uit diverse berekeningen. Dat zal zich doen wreken, zeker in periodes waarin werkenden er allemaal op vooruit gaan. (Gepensioneerde) deelnemers zullen geen boodschap hebben aan het subtiele politieke woordenspel tussen een koopkrachtig pensioen en een koopkrachtiger pensioen. Zij zullen constateren dat de pensioenen de stijging van de prijzen in de supermarkt niet kunnen bijbenen.

Verder zien we in de onderbouwing van de WTP en de keuzes die gemaakt worden veel argumenten die een hoge mate van financiële kennis vergen. De pensioensector lijkt ervan uit te gaan, dat de deelnemer net zo veel financiële kennis en inzicht heeft als de professionals uit de sector zelf. Maar volgens het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) is de meerderheid van de bevolking "financieel ongeletterd", zoals het ministerie dat noemt. Dat betekent dat zij de meest basale financiële wetmatigheden niet begrijpt.

Als de beurs tegen zit kunnen pensioenen gekort worden. De inzet zal zijn om dat zo veel mogelijk te voorkomen, maar dat zal nooit helemaal lukken. Het kan dus voorkomen dat lopende pensioenen omlaag zullen gaan. Professionals uit de sector zullen dit interpreteren als bewust genomen risico waar op lange termijn een voordeel tegenover zal staan. Maar financieel ongeletterden zullen daar heel anders tegenaan kijken. Zij zullen het interpreteren als malafide zelfverrijking door fondsbestuurders ten koste van henzelf.

Daartegenover staat dat in tijden van goede beursresultaten er sprake is van leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling. Pensioenprofessionals zullen dit zien als consequentie van een voorzichtig beleid om het risico op kortingen voor gepensioneerden te beperken. Financieel ongeletterden zullen alleen zien dat een ander meer krijgt dan zichzelf.

Nu kan men proberen om de financieel ongeletterden te overtuigen met redeneringen in vakjargon met wetenschappelijke artikelen in de voetnoten. Ik zie op sociale media veel pogingen daartoe. Ik heb nog geen voorbeeld gezien waar deze aanpak succes had bij de doelgroep.

Deze sentimenten zullen leiden tot electoraal laaghangend fruit in verkiezingstijd voor partijen die de onhoudbaarheid van de WTP zullen aankaarten.

Dan kan men zich natuurlijk afvragen of het moreel verantwoord is om mensen te verplichten om deel te nemen aan regelingen waarvan het welslagen van toeval afhankelijk is. Maar dergelijke morele dilemma's moeten misschien op een ander podium besproken worden.

Het zal daarom naar mijn verwachting niet lang duren of het draagvlak voor de WTP is dermate gemarginaliseerd dat er iets nieuws moet komen.

Er zullen dan twee richtingen van oplossingen opgeld doen. De ene richting is volledig opheffen van de tweede pijler en pensioenen alleen nog regelen in de derde pijler. Nu al zien we pleidooien in deze richting opkomen. Deze richting zal steun vinden bij mensen die dan constateren dat twee stelsels in korte tijd achter elkaar onhoudbaar blijken te zijn.

De andere richting is diagonaal de andere kant op: terug naar een pensioenstelsel dat beloftes doet over koopkrachtbehoud, maar dan één die ze ook waarmaakt. Koopkrachtig Solidair Pensioen is de invulling van die tweede richting.

Natuurlijk kan men afwachten tot het publiek daadwerkelijk het vertrouwen in de WTP en daarmee in de hele pensioensector opzegt. Of men kan nu inzetten op een alternatief dat naast de WTP het vertrouwen van het publiek kan herstellen.

Afhankelijke waardering

De eerste stelling die ik zal weerleggen is de stelling dat slechts één waardering van pensioenverplichtingen correct is.

Het argument dat de heren daarbij noemen is arbitrage. Arbitrage is de mogelijkheid om geld te verdienen (of verliezen) door een product instantaan te kopen en te verkopen, gebruik makend van prijsverschillen.

De arbitrage waar de heren op doelen betreft **verschillende** uitkomsten van waardebepalingen onder **dezelfde** omstandigheden met **hetzelfde** doel, namelijk het vaststellen van een transactieprijs op een efficiënte markt. Dat is inderdaad niet mogelijk omdat geen partij een combinatie van transacties zou accepteren die zou leiden tot een instantaan verlies.

Toch zien we zowel in de economische theorie als in de economische praktijk vaak verschillende waarderingen voor dezelfde grootheden. Het gaat dan **verschillende** uitkomsten van waardebepalingen onder **verschillende** omstandigheden of met **verschillende** doelen.

Een voorbeeld van verschillende uitkomsten als gevolg van verschillende omstandigheden is de bonuskaart van Albert Heijn of welke kortingskaart ook. De klant die deze kaart kan tonen krijgt hetzelfde product op hetzelfde moment voor een andere prijs dan de klant die dit niet kan.

Een voorbeeld van verschillende waardebepalingen als gevolg van verschillende doelstellingen is het verschil tussen een integrale en een marginale kostprijs. Afhankelijk van het doel van de berekening wordt aan een product de ene of de andere kostprijs toegekend.

Zelfs de pensioenindustrie kent verschillende waarderingen voor hetzelfde pensioen. Wat men “marktwaaarde” noemt is namelijk een heel ander bedrag dan de prijs die in het echte leven daadwerkelijk voor een pensioen wordt betaald. De werkelijke marktwaaarde is natuurlijk per definitie de prijs die daadwerkelijk betaald wordt. Er is nota bene een woord voor de verhouding tussen de werkelijke en de theoretische marktwaaarde: premiedekkingsgraad.

Bij Koopkrachtig Solidair Pensioen wordt de technische voorziening pensioenverplichtingen vastgesteld met als doel om te bepalen hoeveel geld er nodig is om de verplichtingen na te komen. De financiering van de verplichtingen in de toekomst gebeurt uit het geld dat er al is plus het geld dat er in de toekomst bijkomt. Het geld dat er al is noemen we de technische voorziening pensioenverplichtingen; het geld dat er in de toekomst bijkomt is het beleggingsrendement (plus eventuele toekomstige premies als men die nu al wil inrekenen). Het beleggingsrendement is afhankelijk van het beleggingsbeleid. Het is dus logisch om een voor prudentiële doeleinden te berekenen technische voorziening pensioenverplichtingen af te stemmen op het beleggingsbeleid.

Risicobenadering

De belangrijkste paragraaf van het artikel is natuurlijk de paragraaf over risicobenadering. Hoe we ook denken over wettelijke beperkingen of waardering, het draait allemaal om de economische realiteit.

Koopkrachtig Solidair Pensioen is inderdaad gebaseerd op de veronderstelling dat financiële markten zich de komende honderdvijftig jaar zullen gedragen zoals ze de afgelopen honderdvijftig jaar hebben gedaan. Mean-reversion, zoals de heren dat noemen is inderdaad daar een onderdeel van. Het lange termijn rendement is meer dan de FTK rekenrente plus inflatie. Na een dip zullen de koersen dus terugkeren naar het oorspronkelijke niveau en daar weer bovenuit stijgen.

De heren ontkennen dit niet, maar waarschuwen dat dit terugkeren langer kan duren dan het fonds de tijd heeft om de verplichtingen naar een deelnemer na te komen.

Wanneer men kijkt naar een pensioenverplichting als op zichzelf staande grootheid is deze waarschuwing terecht. Herstel van beurzen kan enige tijd vergen en zeker als er tijdens het herstel al uitkeringen gedaan moeten worden kan volledig herstel te laat komen.

Voor gesloten fondsen is onze claim dan ook een stuk bescheidener. Voor gesloten fondsen is onze claim dat de kans op realisatie van koopkrachtbehoud groter is dan non-realiseren ervan. Dat is nog altijd significant beter dan de WTP (waar volledige prijscompensatie voor gepensioneerden een zeldzaamheid zal blijken), maar te mager om de claim "*betaalbaar, zeker en koopkrachtig*" waar te maken.

De claim "*betaalbaar, zeker en koopkrachtig*" is evenwel gebaseerd op intergenerationele solidariteit. Met vakmensen onder elkaar kan ik het ook diversificatie of risicospreiding over deelnemers in verschillende fases van hun carrière noemen.

Voor alle duidelijkheid: de rekenregels en de opbouw van Koopkrachtig Solidair Pensioen zijn gebaseerd op het ieder-voor-zich principe zoals elk kapitaalgedekt stelsel dat heeft. Maar uit ons onderzoek¹ blijkt, dat diversificatie over generaties daar een dermate grote risicoreductie aan toevoegt, dat ik daarmee de claim betaalbaar, zeker en koopkrachtig kan waarmaken.

Theoretisch kan men die diversificatie als volgt voorstellen. Beleggen in aandelen levert een bepaald verwacht rendement op. Dit verwacht rendement is het op de juiste manier berekende gemiddelde rendement over een groot aantal jaren. Een langjarige statistiek bevat vanzelfsprekend ook jaren van een fors negatief rendement. Er moeten dus ook jaren zijn met een fors hoger rendement dan het langjarig gemiddelde. Een premie die wordt ingelegd in het jaar na een beurscrash zal daarom veel beter renderen dan het langjarig gemiddelde over alle jaren. Dit hogere rendement compenseert door de diversificatie het verlies van eerder ingeleide premies.

Wellicht is het beter voorstelbaar als men wat verder uitzoomt. Bekijk de kasstromen van een pensioenfonds geabstraheerd van de individuele deelnemer. Dan komt er een premiestroom binnen op de betaalrekening van het fonds. Vanuit diezelfde betaalrekening worden uitkeringen verricht. Naast de betaalrekening staat een ijzeren voorraad aan beleggingen die heel langzaam groeit of krimpt uit het saldo van de mutaties van de betaalrekening. Plus natuurlijk de beleggingsresultaten. De duration van het fonds bezien vanuit dit macro standpunt (of zo u wilt: vanuit continuïteitsbasis)

¹ De haalbaarheid van een koopkrachtig pensioen (2024) <https://www.koopkrachtig-solidair-pensioen.nl/berichten/de-haalbaarheid-van-een-koopkrachtig-pensioen/>

is daardoor veel langer dan de duration van hetzelfde fonds gezien vanuit een micro standpunt (of zo u wilt: vanuit liquidatiebasis). Door die lange duration is er voldoende tijd om na een beurskrach te herstellen.

En natuurlijk erken ik, dat geen enkel systeem – en dus ook Koopkrachtig Solidair Pensioen niet – een 100% garantie kan bieden. Een vakman kan bij elk systeem een scenario schrijven waarbij het systeem faalt. Maar ik breng onder de aandacht, dat in pensioencommunicatie het 5^e percentiel al als pessimistisch scenario wordt gepresenteerd. Er is dus in reguliere pensioencommunicatie altijd 5% kans dat de werkelijkheid nog somberder is dan wat deelnemers als worst case zullen interpreteren. Vergeleken daarbij is het staartrisico van Koopkrachtig Solidair Pensioen verwaarloosbaar.

Draagvlak

De heren vragen zich vervolgens af waarom jongeren zouden willen toetreden in een fonds als ze kans lopen met hun premie bij te dragen aan de zekerheid van de oudere generatie. Tja, waarom sluiten verzekeraars contracten waarbij ze het risico lopen om tegen een premie van een paar tientjes een heel huis te moeten vergoeden? Beide vragen kennen hetzelfde antwoord: omdat het verlieslatende contract onlosmakelijk deel uitmaakt van een context die als geheel winstgevend is. De verzekeraar sluit naast dit verlieslatende contract ook veel contracten waar – in retrospectief – geen enkele tegenprestatie tegenover staat en die het verlies meer dan vergoeden.

Zoals de heren erkennen is het verwacht rendement op aandelen voldoende om een koopkrachtig pensioen te financieren en er nog wat aan over te houden ook. Gepensioneerden krijgen bij Koopkrachtig Solidair Pensioen een koopkrachtig pensioen en niet meer dan dat. In verwachtingswaarde blijft er dus geld over dat ten goede komt aan de reserves van het fonds. Die reserves zullen dus in verwachtingswaarde steeds toenemen. Op enig moment zal het fondsbestuur de reserves als bovenmatig aanmerken en deze inzetten om – bijvoorbeeld – de premie deels van te betalen. Daar profiteren degenen van die dan actief deelnemer zijn, oftewel de huidige jongeren. Zij profiteren dus van de reserves van het fonds die zijn verdiend aan de pensioenen van de vorige generatie, de huidige gepensioneerden. Daarom is deelnemen aan een fonds onder Koopkrachtig Solidair Pensioen aantrekkelijk voor jongeren.

Natuurlijk is de verwachtingswaarde het gemiddelde van een waaier aan scenario's en zijn er scenario's met minder gunstige uitkomsten. Het kan in zo'n scenario voorkomen dat na een beurskrach de premies van jongeren korte tijd deels worden gebruikt om de tekorten aan te vullen. In zo'n geval is het voor jongeren tijdelijk ongunstig om deel te nemen in een fonds met ouderen. Nu moeten we bedenken, dat het hier niet gaat om een beleggingsfonds op de vrije markt, maar om een pensioen waaraan deelname door wet of CAO verplicht is. Als de situatie zich voordoet dat deelname voor jongeren op enig moment ongunstig is kunnen zij dus niet zo maar uittreden. Als zij dat toch willen, moeten zij de volgende route bewandelen:

1. Vaststellen dat de situatie voor hen ongunstig is;
2. Voldoende mensen meekrijgen om het maatschappelijk als probleem erkend te krijgen;
3. Een nieuw pensioenfonds op- en inrichten;
4. Hetzij de wet, hetzij de CAO aanpassen om deelname aan het oude fonds niet langer verplicht te stellen;
5. Feitelijk de overstap maken.

Dit zijn vijf stappen die in het vrijemarktdenken genegeerd worden, maar in de praktijk niet onderschat mogen worden. Zelfs als er voldoende jongeren gevonden kunnen worden om dit enerzijds voortvarend aan te pakken en anderzijds voldoende draagvlak te verkrijgen bij overige belanghebbenden, dan moet rekening gehouden worden met een flinke doorlooptijd. In die tijd

zullen beurzen zich verder ontwikkelen. Als beurzen zich in de toekomst gedragen zoals ze dat de afgelopen honderdvijftig jaar gedaan hebben, dan zal in de meeste gevallen bij stap 2 de ongunstige situatie al weer zijn overgegaan in een gunstige situatie. Doorzetten van het proces zal dan niet meer een winstgevende, maar een verlieslatende activiteit zijn, waardoor het draagvlak om door te zetten en de stappen 3 tot en met 5 nog te zetten zal verdwijnen als sneeuw voor de zon.

Dan gaat deze benadering nog uit van de homo economicus. Maar bestaat die eigenlijk wel? Laten we eens naar het stelsel van zorgverzekeringen kijken. We kennen een inkomensafhankelijke zorgpremie. Hogere inkomens zijn statistisch gezonder dan lage inkomens. En de hoogste inkomens hebben gemiddeld ook de hoogste invloed op wat er in de samenleving gebeurt en geregeld wordt. Redenerend vanuit de homo economicus zou dus de zorgpremie van hogere inkomens lager moeten zijn dan van lagere inkomens.

Maar de praktijk is juist tegengesteld. Mensen met statistisch de hoogste zorgconsumptie betalen de laagste zorgpremie. Ter discussie stellen of dat wel eerlijk is, is volledig onbespreekbaar. Als ik niet principieel zou vinden dat alles bespreekbaar moet zijn zou ik het daarmee eens zijn.

Kennelijk bepaalt de homo economicus minder de economische realiteit dan economische theorieën ons doen geloven en moeten we de homo socialis in onze modellen meenemen. De homo socialis komt niet eens toe aan stap 1 en krijgt stap 2 niet voor elkaar.

Zou de homo socialis een pensioenstelsel waar iedereen een nette premie betaalt en vervolgens een zeker en koopkrachtig pensioen tegemoet kan zien niet ideaal vinden?

Waarderingsregels

Tot slot noemen de heren dat Koopkrachtig Solidair Pensioen in strijd zou zijn met de geldende waarderingsregels.

Om te beginnen klopt het dat Koopkrachtig Solidair Pensioen onder de huidige wetgeving niet is toegestaan. Wij zijn juist daarom in overleg met de politiek om de wet hierop aan te passen. Dat willen we integraal aanpakken; dus ook onderzoeken in hoeverre waarderingsregels hierop moeten worden aangepast.

Maar zijn de regels om een voorziening vast te stellen met een impliciete buffer wel in strijd met de vigerende waarderingsregels? Het principe is decennia lang usance geweest onder boekhouders, die hiervoor de term *goed koopmansgebruik* hanteerden. En ook nu in onze eigen sector is het niet vreemd om enige voorzichtigheid in acht te nemen. Bij de verzekeraars waar ik tweedelijns actuaris ben zie ik zelden een “best estimate” voorziening die daadwerkelijk de verwachtingswaarde van het benodigde bedrag is. Bij interpretatiegevoelige grondslagen, zoals ervaringssterfte, kosten of (bij schadeverzekeraars) de schadevoorziening wordt zo goed als altijd enige voorzichtigheid in acht genomen, soms zelfs door DNB afgedwongen. Opstellers van jaarrekeningen zijn kennelijk banger voor tekorten dan voor overschotten.

De voorziening bij Koopkrachtig Solidair Pensioen is het bedrag dat met een bepaalde hoge mate van zekerheid nodig is om de verplichtingen na te komen. Daar is niets onethisch aan.

Conclusie

Koopkrachtig Solidair Pensioen kan de koopkrachtbelofte uit het Pensioenakkoord eindelijk waar maken. Daartoe zullen wel de nodige regels veranderd moeten worden. ik ga graag in gesprek met eenieder die dit kan en wil realiseren.



Arno Eijgenraam werkte van 1990 tot 2012 als toezichthouder bij DNB en haar rechtsvoorgangers. Sinds 2012 is hij zelfstandig actuaire. Hij is oprichter en voorzitter van de Stichting Koopkrachtig Solidair Pensioen. Daarnaast is hij oprichter van levensverzekeraar Forpasante, waar hij de functie van secretaris-penningmeester vervult.