

Scenario-denken is een bestuursvraagstuk

Mei 2026

Waarom scenario's onder de WTP niet alleen modellen zijn, maar expliciete keuzes over risico, koopkracht en legitimiteit

Robert Picauly

Externe Docent Finance, Universiteit van Amsterdam

Voormalig Director Strategy Development, NN Investment Partners

Gespecialiseerd in pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

Scenario-denken onder de Wet toekomst pensioenen is geen technisch hulpmiddel naast governance, maar de manier waarop bestuurders expliciet omgaan met onzekerheid, risicoverdeling en koopkrachtuitkomsten tussen generaties.

Inleiding

In het eerste artikel van deze serie is betoogd dat robuuste besluitvorming bestaat uit expliciete onzekerheid.

In het tweede artikel is vastgesteld dat uitvoerbaarheid onderdeel is van governance.

In het derde artikel is vervolgens uitgewerkt dat monitoring de voortzetting van besluitvorming vormt onder veranderende omstandigheden.

De logische volgende stap is daarmee scenario-denken.

Onder de WTP verschuift pensioenbestuur naar een systeem waarin uitkomsten direct afhankelijk worden van economische ontwikkelingen, financiële markten en langetermijnsenario's.

Daarmee verandert ook de functie van scenario-analyse.

Scenario's zijn niet langer ondersteunende modellen naast het besluitvormingsproces. Zij vormen het kader waarbinnen bestuurders expliciet keuzes maken over:

- risico;
- koopkracht;
- verdeling van uitkomsten;
- en bestuurlijke acceptatie van onzekerheid.
- Scenario-denken wordt daarmee een bestuursvraagstuk.

Bestuurlijke kern

De kern van scenario-denken is dat pensioenuitkomsten fundamenteel onzeker zijn.

Economische groei, inflatie, renteontwikkeling en rendementen ontwikkelen zich niet lineair en zijn niet volledig voorspelbaar.

Toch moeten bestuurders vandaag keuzes maken die decennia doorwerken in deelnemersuitkomsten.

Daarmee ontstaat een centrale governancevraag:

welke scenario's worden bestuurlijk plausibel geacht — en welke uitkomsten worden acceptabel gevonden voor verschillende groepen deelnemers?

Onder de WTP krijgt deze vraag een zwaardere betekenis.

Lifecycle-beleggen, risicobudgetten, solidariteitsreserves en asset allocatie worden allemaal gebaseerd op verwachtingen over toekomstige economische omstandigheden.

Scenario's structureren daarmee niet alleen onzekerheid, maar impliceren ook:

- welke risico's deelnemers dragen;
- welke koopkrachtontwikkeling mogelijk wordt geacht;
- en welke generaties relatief voordeel of nadeel kunnen ervaren.
- Scenario-denken is daarmee geen neutrale exercitie.
- Het is een expliciete bestuurlijke afweging onder onzekerheid.

Positie van slapers

Voor slapers wordt deze dynamiek extra zichtbaar.

Zoals eerder is vastgesteld, dragen slapers volledig de uitkomsten van het pensioenfonds, terwijl zij beperkt invloed hebben op de scenario-aannames die aan besluitvorming ten grondslag liggen.

Juist omdat scenario's sterk bepalend zijn voor:

- lifecycle-uitkomsten;
- inflatiebescherming;
- verwachte rendementen;
- en koopkrachtontwikkeling;
- ontstaat een legitimiteitsvraagstuk wanneer aannames impliciet blijven.

De keuze voor bepaalde economische scenario's beïnvloedt direct welke risico's slapers dragen over tijd.

Daarmee raakt scenario-denken niet alleen aan modellering, maar aan bestuurlijke vertegenwoordiging en uitlegbaarheid.

Rol van werkgevers

Ook werkgevers spelen een belangrijke rol binnen scenario-denken.

Werkgevers opereren zelf onder economische onzekerheid:

- loonontwikkeling;
- arbeidsmarktkrapte;
- inflatie;
- concurrentiepositie;
- en kostenbeheersing.

Hun keuzes rondom premiehoogte, compensatie en contractvorm worden mede gebaseerd op verwachtingen over toekomstige economische omstandigheden.

Hierdoor beïnvloeden werkgevers indirect:

- hoeveel risico deelnemers dragen;

- welke koopkrachtontwikkeling haalbaar wordt geacht;
- en welke bandbreedtes bestuurlijk acceptabel worden gevonden.

Werkgevers functioneren daarmee niet alleen als financier van de regeling, maar als actor binnen het scenario-kader waarop het pensioenstelsel wordt ingericht.

Implicatie voor beleggingsbeleid

De impact van scenario-denken wordt uiteindelijk concreet in het beleggingsbeleid.

Strategische asset allocatie is in essentie gebaseerd op verwachtingen over:

- economische groei;
- inflatie;
- rente;
- risico-opslagen;
- volatiliteit;
- en langetermijnrendementen.

Daarmee is asset allocatie niet alleen een technisch optimalisatievraagstuk, maar een bestuurlijke keuze over:

- welke scenario's waarschijnlijk worden geacht;
- welke risico's acceptabel zijn;
- en welke uitkomsten verdedigbaar blijven richting deelnemers.

Onder de WTP worden deze keuzes directer zichtbaar in persoonlijke pensioenuitkomsten.

Voor BAC-leden en bestuurders betekent dit dat het gesprek niet alleen moet gaan over verwacht rendement, maar juist over:

- plausibiliteit van aannames;
- bandbreedtes van scenario's;
- asymmetrische risico's;
- inflatieschokken;
- en de verdeling van koopkracht onder verschillende economische omstandigheden.

Scenario-denken verschuift daarmee van technische ALM-oefening naar kernonderdeel van governance.

Naar expliciet scenario-governance

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt daarom om explicietere governance rondom scenario's.

Niet omdat scenario's zekerheid bieden, maar omdat zij zichtbaar maken:

- welke aannames worden gebruikt;
- welke risico's impliciet worden genomen;
- en welke groepen deelnemers worden geraakt.

Daarmee verschuift governance van:

impliciete verwachtingen;

naar:

- expliciete scenario-afwegingen.
- Scenario's worden daarmee onderdeel van bestuurlijke legitimiteit.

Niet de vraag “welk scenario is juist?” staat centraal, maar:
“zijn de gebruikte scenario’s expliciet, plausibel en uitlegbaar binnen de belangenafweging?”

Conclusie

Onder de Wet toekomst pensioenen zijn scenario’s geen technische bijlage meer bij besluitvorming.

Zij vormen het kader waarbinnen risico, rendement en koopkracht tussen generaties worden verdeeld onder onzekerheid.

De kwaliteit van governance wordt daarmee mede bepaald door de mate waarin pensioenfondsen:

- scenario’s expliciet maken;
- aannames onderbouwen;
- alternatieven zichtbaar afwegen;
- en uitkomsten uitlegbaar verbinden aan deelnemersbelangen.
- Scenario-denken is daarmee geen modelvraagstuk, maar een bestuursvraagstuk.

Goed pensioenbestuur betekent niet het voorspellen van de toekomst, maar het expliciet en uitlegbaar omgaan met onzekerheid over de toekomst.

Robert Picauly

Pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

www.pensioengovernancepro.nl

Bronnen en denkkader

- DNB – guidance scenario-analyse en WTP
- CPB – economische scenario’s en pensioenuitkomsten
- Netspar – lifecycle beleggen en risicodeling
- OECD – risk governance and pension fund decision-making