

Robuuste besluitvorming bestaat uit expliciete onzekerheid

Mei 2026

Waarom goed pensioenbestuur niet draait om schijnzekerheid, maar om het expliciet maken van onzekerheid

Robert Picauly

Externe Docent Finance, Universiteit van Amsterdam

Voormalig Director Strategy Development, NN Investment Partners

Gespecialiseerd in pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

Robuuste besluitvorming ontstaat niet doordat onzekerheid verdwijnt, maar doordat bestuurders expliciet maken welke onzekerheden bestaan, welke aannames worden gebruikt en welke groepen deelnemers hierdoor geraakt kunnen worden.

Inleiding

Met de invoering van de Wet toekomst pensioenen verschuift het zwaartepunt van pensioenbestuur verder richting expliciete besluitvorming onder onzekerheid.

In eerdere artikelen is betoogd dat pensioenbestuur in essentie draait om de allocatie van risico, rendement en uiteindelijk koopkracht tussen generaties. Daarbij is vastgesteld dat de evenwichtige belangenafweging geen neutrale uitkomst is, maar een bestuurlijke keuze onder onzekerheid.

Onder het nieuwe pensioencontract wordt deze onzekerheid zichtbaarder. Persoonlijke pensioenvermogens, lifecycle beleggen, scenario-analyses en transitie-effecten maken expliciet dat verschillende economische omstandigheden leiden tot verschillende uitkomsten voor deelnemers.

Daarmee verandert ook de aard van governance.

De centrale vraag is niet langer of onzekerheid kan worden verwijderd uit besluitvorming, maar hoe pensioenfondsen omgaan met onzekerheid die structureel onderdeel is van het systeem.

Robuuste besluitvorming betekent in dat kader niet dat bestuurders beschikken over perfecte voorspellingen of volledige zekerheid over toekomstige uitkomsten. Het betekent dat onzekerheden expliciet worden gemaakt, dat alternatieven zichtbaar worden afgewogen en dat aannames uitlegbaar blijven richting deelnemers en toezichthouders.

Bestuurlijke kern

De bestuurlijke kern van het nieuwe pensioenstelsel ligt steeds nadrukkelijker in het omgaan met onzekerheid.

Scenario's, ALM-studies en risicomodellen creëren geen zekerheid over de toekomst. Zij structureren onzekerheid zodat bestuurders expliciete keuzes kunnen maken.

Juist daar ontstaat de kern van governance.

Elke keuze over:

- lifecycle-inrichting;
- risicobudgetten;
- solidariteitsreserve;
- inflatiebescherming;
- mate van illiquiditeit;

impliceert een keuze over welke risico's acceptabel worden geacht voor verschillende groepen deelnemers.

Daarmee verschuift de nadruk van technische optimalisatie naar bestuurlijke verantwoordelijkheid.

Een besluit wordt niet robuust doordat het modelmatig optimaal lijkt binnen één scenario. Een besluit wordt robuust doordat expliciet zichtbaar wordt:

- welke aannames zijn gebruikt;
- welke onzekerheden bestaan;
- welke alternatieven zijn overwogen;
- welke groepen voordeel of nadeel kunnen ondervinden;
- en binnen welke bandbreedtes het bestuur het besluit acceptabel acht.
- Robuuste governance bestaat daarmee uit expliciete onzekerheid.

Positie van slapers

Voor slapers wordt deze verschuiving extra relevant.

Zoals eerder is vastgesteld, dragen slapers volledig de uitkomsten van het pensioenfonds, terwijl hun positie minder direct zichtbaar is binnen de bestuurlijke dynamiek.

Onder onzekerheid werkt deze asymmetrie sterker door.

Besluiten over risico, rendement en inflatiebescherming hebben directe gevolgen voor hun toekomstige koopkracht, terwijl zij beperkt invloed hebben op de aannames en scenario's die aan deze besluiten ten grondslag liggen.

Dit maakt onzekerheid niet alleen een financieel vraagstuk, maar een legitimiteitsvraagstuk.

Wanneer onzekerheden impliciet blijven, wordt ook onduidelijk welke groepen feitelijk risico dragen.

Rol van werkgevers

Ook werkgevers spelen een structurele rol in besluitvorming onder onzekerheid.

Werkgevers bepalen mede het arbeidsvoorwaardelijke kader, premiehoogte en contractvorm en beïnvloeden daarmee de bandbreedte waarbinnen risico's worden verdeeld.

Tegelijkertijd opereren werkgevers zelf onder onzekerheid:

- economische volatiliteit;
- arbeidsmarktdruk;
- loonontwikkeling;
- inflatie;
- concurrentiepositie.

Hierdoor ontstaat een spanningsveld tussen korte termijn betaalbaarheid en lange termijn koopkrachtuitkomsten voor deelnemers.

Juist daarom vraagt het nieuwe pensioenstelsel om expliciete governance rond aannames, scenario's en risicohouding.

Niet omdat onzekerheid verdwijnt, maar omdat impliciete onzekerheid bestuurlijk moeilijk uitlegbaar wordt.

Implicatie voor beleggingsbeleid

De gevolgen van onzekerheid worden uiteindelijk concreet in het beleggingsbeleid.

Asset allocatie vormt de praktische vertaling van bestuurlijke aannames over:

- inflatie;
- rente;
- economische groei;
- volatiliteit;
- correlaties;
- liquiditeit;
- en langetermijnrendementen.
- Onder de WTP worden deze aannames directer zichtbaar in deelnemersuitkomsten.

Keuzes over private markets, infrastructuur, renterisico of lifecycle-afbouw zijn daarmee geen puur technische beleggingskeuzes, maar expliciete allocatiebesluiten onder onzekerheid.

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

- plausibiliteit van scenario's;
- robuustheid van aannames;
- bandbreedtes van uitkomsten;
- en uitlegbaarheid richting deelnemers.

Naar expliciete vertegenwoordiging

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt daarom om een governancecultuur waarin onzekerheid expliciet bespreekbaar wordt gemaakt.

Niet om onzekerheid weg te nemen, maar om zichtbaar te maken hoe besluiten tot stand komen.

Daarmee verschuift governance van:

impliciete aannames;
naar:

- expliciete afwegingen.

Dit vraagt van bestuurders en adviseurs dat zij onzekerheid niet presenteren als technisch detail, maar als integraal onderdeel van de belangenafweging.

Juist daar ontstaat legitimiteit.

Conclusie

Het nieuwe pensioenstelsel maakt zichtbaar dat robuuste besluitvorming niet bestaat uit schijnzekerheid, maar uit expliciete omgang met onzekerheid.

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

- aannames expliciteren;
- alternatieven zichtbaar afwegen;
- scenario's bespreekbaar maken;
- en onzekerheid uitlegbaar vertalen naar deelnemersuitkomsten.
- Onder de WTP is onzekerheid geen afwijking van het systeem.
- Onzekerheid is het systeem.

Robuuste governance ontstaat daarom niet door onzekerheid te verbergen, maar door haar expliciet onderdeel te maken van besluitvorming.

Robert Picauly

Pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

www.pensioengovernancepro.nl

Bronnen en denkkader

- DNB – guidance evenwichtige belangenafweging en transitie
- CPB – analyses Wet toekomst pensioenen
- Netspar – risicodeling en lifecycle beleggen
- OECD – governance principles for pension funds