

Koopkrachtmonitoring is een bestuursvraagstuk

Augustus 2026

Waarom inflatie onder de Wet toekomst pensioenen niet alleen een economisch cijfer is, maar een structurele toets op risico, rendement en deelnemersuitkomsten

Robert Picauly

Externe Docent Finance, Universiteit van Amsterdam

Voormalig Director Strategy Development, NN Investment Partners

Gespecialiseerd in pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

Onder de Wet toekomst pensioenen is koopkrachtmonitoring geen maandelijks overzicht van inflatiecijfers. Zij is de manier waarop pensioenfondsbesturen zichtbaar toetsen of de gekozen verdeling van risico, rendement en bescherming nog aansluit bij de fondsdoelstelling en de belangen van verschillende deelnemersgroepen.

Inleiding

In de eerdere artikelen van deze serie stond centraal dat goed pensioenbestuur onder de Wet toekomst pensioenen vraagt om expliciete besluitvorming onder onzekerheid.

Robuuste besluitvorming ontstaat niet doordat onzekerheid verdwijnt, maar doordat aannames, scenario's en mogelijke uitkomsten zichtbaar worden gemaakt. Uitvoerbaarheid is daarbij geen operationeel sluitstuk, maar onderdeel van governance. Monitoring vormt vervolgens de voortzetting van besluitvorming, omdat eerdere keuzes onder veranderende omstandigheden opnieuw moeten worden beoordeeld.

In de juni-serie is deze lijn verder uitgewerkt.

De governance van de vermogensbeheerketen blijkt niet alleen te gaan over de vraag wie welke taak uitvoert, maar ook over de mate waarin het bestuur regie, tegenkracht en uitlegbaarheid organiseert. Uitlegbaarheid blijkt geen communicatielaag bovenop beleid, maar een toets op de bestuurlijke redenering achter keuzes. Na invaren begint de werkelijke communicatieopgave, omdat deelnemers moeten kunnen begrijpen waarom hun pensioenuitkomst zich ontwikkelt zoals zij zich ontwikkelt. Rendementstoedeling maakt vervolgens zichtbaar dat rendement, bescherming en rentegevoeligheid niet neutraal over deelnemersgroepen worden verdeeld.

Het daaropvolgende juli-artikel over lifecycle-beleggen maakt deze verdeling in de tijd zichtbaar: de opbouw en afbouw van risico is niet alleen een modelkeuze, maar een bestuurlijke keuze over bescherming, koopkracht en deelnemersuitkomsten.

De logische vervolgvraag is daarom:

hoe volgt een pensioenfondsbestuur of de gekozen inrichting op langere termijn ook in koopkrachttermen nog uitlegbaar en passend blijft?

Onder het oude pensioenstelsel werd koopkracht vaak vooral verbonden met indexatie. De centrale vraag was of pensioenen konden worden verhoogd, en in welke mate.

Onder de WTP wordt de vraag breder.

Pensioenuitkomsten worden dynamischer. Rendementen, rente, inflatie, beschermingsrendement, overrendement, lifecycle-inrichting en toedelingsregels werken directer door in pensioenvermogens en verwachte pensioenuitkomsten.

Beschermingsrendement, overrendement en toedelingsregels zijn daarbij kenmerkende begrippen van de solidaire premieregeling; in de flexibele premieregeling staat de inrichting van het beleggingsbeleid en de lifecycle centraal, met waar van toepassing een collectief toedelingsmechanisme of risicodelingsreserve.

Daarmee wordt koopkracht geen uitkomst die slechts achteraf kan worden vastgesteld.

Koopkracht wordt een structureel onderdeel van de bestuurlijke monitoring.

Een deelnemer ervaart pensioen uiteindelijk niet als een technisch pensioenvermogen of een nominale prognose. Een deelnemer ervaart pensioen in de vraag wat het inkomen later daadwerkelijk waard is.

Juist daarom is koopkrachtmonitoring geen economisch detail.

Het is een bestuursvraagstuk.

Bestuurlijke kern

De bestuurlijke kern van koopkrachtmonitoring ligt in het verbinden van externe economische ontwikkelingen met de eigen pensioenambitie, risicohouding en deelnemersuitkomsten.

Inflatie is daarbij belangrijk, maar niet voldoende.

Een stijging van de consumentenprijzen zegt iets over de reële waarde van inkomen en pensioenvermogen. Zij zegt echter nog niet automatisch hoe een individueel pensioenfonds of een specifieke deelnemer ervoor staat.

De feitelijke koopkrachtontwikkeling binnen een pensioenfonds wordt mede bepaald door:

- het behaalde rendement;
- de strategische asset allocatie;
- de verdeling van beschermingsrendement en overrendement;
- de mate van renterisico;
- de lifecycle-inrichting;
- de solidariteitsreserve of andere beschermingsmechanismen;
- kosten;
- premie en pensioenopbouw;
- en de manier waarop risico's over cohorten worden verdeeld.

Voor een solidaire premieregeling vertaalt dit zich onder meer in beschermingsrendement, overrendement, toedelingsregels en de solidariteitsreserve; bij een flexibele premieregeling gaat het om de gekozen lifecycle en, waar van toepassing, een collectief toedelingsmechanisme of risicodelingsreserve.

Daarmee ontstaat een belangrijk onderscheid.

Inflatie is een externe economische werkelijkheid.

Koopkrachtuitkomsten zijn het resultaat van economische omstandigheden én bestuurlijke keuzes.

Een koopkrachtmonitor moet daarom niet de indruk wekken dat één inflatiecijfer de toekomstige pensioenuitkomst van deelnemers verklaart.

De functie van monitoring is niet voorspellen.

De functie van monitoring is zichtbaar maken welke vragen een bestuur moet blijven stellen.

Niet alleen:

wat is de inflatie?

Maar vooral:

- wat betekent deze inflatieontwikkeling voor de reële pensioenambitie van het fonds?
- welke deelnemersgroepen ervaren de grootste afstand tussen nominale en reële uitkomsten?
- welke risico's worden opgevangen en welke risico's blijven bij deelnemers liggen?
- hoe ontwikkelt koopkracht zich onder verschillende economische scenario's?
- wanneer wordt een afwijking van de oorspronkelijke verwachting bestuurlijk relevant?
- en wanneer vraagt een ontwikkeling om heroverweging, bijsturing of extra communicatie?

Daarmee verschuift koopkrachtmonitoring van macro-economische informatie naar bestuurlijke beoordeling.

Een dashboard kan laten zien dat inflatie stijgt of daalt.

Maar een dashboard kan niet zelfstandig bepalen of de gevolgen daarvan voor deelnemersgroepen nog passen bij de gekozen risicohouding en fondsdoelstelling.

Dat oordeel blijft bestuurlijk.

Positie van slapers

Voor slapers is koopkrachtmonitoring bijzonder relevant.

Slapers bouwen niet langer actief pensioen op bij het fonds, maar blijven afhankelijk van de wijze waarop hun opgebouwde pensioenvermogen wordt beheerd, beschermd, toegedeeld en gemonitord.

Hun positie is daarmee kwetsbaar voor een te beperkte focus op gemiddelde uitkomsten.

Een gemiddelde koopkrachtontwikkeling kan verhullen dat sommige groepen deelnemers structureel anders worden geraakt.

Voor slapers spelen daarbij onder meer:

- de gekozen lifecycle-inrichting;
- de mate van rentegevoeligheid;
- de toedeling van rendement;
- de mate van bescherming tegen negatieve markten;
- de doorwerking van kosten;
- en de ontwikkeling van hun verwachte pensioenuitkomst in reële termen.

Juist omdat voor slapers geen nieuwe premie meer instroomt, kunnen zij gevoeliger zijn voor een periode waarin rendementen, inflatie en pensioenverwachtingen zich ongunstig ontwikkelen.

Dat betekent niet dat slapers altijd meer bescherming moeten ontvangen dan andere groepen.

Wel betekent het dat hun positie expliciet zichtbaar moet zijn in de monitoring.

Voor slapers is de relevante vraag niet alleen:

wat is mijn nominale pensioenvermogen?

Maar ook:

hoe ontwikkelt de waarde van mijn toekomstige pensioen in verhouding tot de kosten van levensonderhoud, en waarom is deze ontwikkeling bestuurlijk aanvaardbaar?

Koopkrachtmonitoring wordt daarmee voor slapers een vorm van vertegenwoordiging.

Wanneer hun positie niet zichtbaar wordt gemaakt, bestaat het risico dat zij pas aandacht krijgen wanneer onvrede of onbegrip al is ontstaan.

Onder de WTP is dat te laat.

Rol van werkgevers

Ook werkgevers hebben belang bij structurele monitoring van koopkracht.

Pensioen is onderdeel van de arbeidsvoorwaarden. De waarde van een pensioenregeling wordt niet alleen bepaald door de premie die wordt ingelegd of de nominale pensioenverwachting die wordt gecommuniceerd.

Zij wordt ook bepaald door de vraag of werknemers vertrouwen hebben dat hun pensioen op langere termijn een betekenisvolle bijdrage blijft leveren aan hun financiële positie.

Wanneer koopkracht langdurig onder druk staat, kan dat effect hebben op de ervaren waarde van pensioen als arbeidsvoorwaarde.

Dat raakt werkgevers op meerdere manieren.

Ten eerste via uitlegbaarheid richting werknemers.

Werknemers zullen vaker vragen waarom hun verwachte pensioen beweegt, waarom bepaalde risico's worden genomen en waarom uitkomsten tussen leeftijdsgroepen kunnen verschillen.

Ten tweede via arbeidsvoorwaardelijke geloofwaardigheid.

Een pensioenregeling kan technisch zorgvuldig zijn ingericht, maar toch aan betekenis verliezen wanneer werknemers structureel het gevoel krijgen dat de reële waarde onvoldoende herkenbaar is.

Ten derde via de bestuurlijke relatie met het pensioenfonds.

Werkgevers zijn niet alleen financier of contractpartij. Zij zijn structurele stakeholders in een stelsel waarin premie, risico, rendement, communicatie en deelnemersuitkomsten steeds nadrukkelijker met elkaar verbonden zijn.

Daarmee ontstaat ook voor werkgevers een governancevraag:

hoe blijft de pensioenregeling niet alleen betaalbaar en uitvoerbaar, maar ook geloofwaardig als arbeidsvoorwaarde onder veranderende economische omstandigheden?

Koopkrachtmonitoring kan die vraag niet beantwoorden.

Maar zij kan wel zichtbaar maken wanneer die vraag opnieuw gesteld moet worden.

Implicatie voor beleggingsbeleid

De betekenis van koopkrachtmonitoring wordt uiteindelijk concreet in het beleggingsbeleid.

De strategische portefeuille bevat altijd impliciete aannames over inflatie, rente, economische groei, rendement, risico-opslagen en liquiditeit.

Daarmee bevat beleggingsbeleid ook impliciete aannames over koopkracht.

Een fonds kan kiezen voor meer zakelijke waarden vanwege langetermijnrendement. Een fonds kan renterisico afdekken vanwege stabiliteit. Een fonds kan illiquide beleggingen opnemen vanwege diversificatie, inflatiegevoeligheid of verwacht rendement.

Geen van deze keuzes is op zichzelf onjuist of juist.

Maar iedere keuze heeft gevolgen voor de manier waarop pensioenuitkomsten zich onder verschillende omstandigheden ontwikkelen.

Daarom moet de monitoring van beleggingsbeleid niet beperkt blijven tot:

- rendement ten opzichte van benchmark;
- kosten;
- tracking error;
- liquiditeit;
- en managerselectie.

Ook relevant is:

- welke koopkrachtuitkomsten horen bij de gekozen portefeuille?

- welke groepen zijn het meest gevoelig voor inflatieschokken?
- hoe werkt de gekozen bescherming door in verschillende cohorten?
- welke scenario's leiden tot materiële verschillen tussen nominale en reële uitkomsten?
- welke bandbreedtes zijn bestuurlijk acceptabel?
- en wanneer wordt een ontwikkeling aanleiding voor heroverweging?

Voor bestuur en BAC betekent dit dat koopkracht niet moet worden behandeld als een communicatieonderwerp achteraf.

Koopkracht moet onderdeel zijn van de beoordeling van de portefeuille vooraf én van de monitoring daarna.

Een beleggingsbeleid dat financieel rationeel lijkt, maar niet kan worden verbonden met deelnemersuitkomsten in reële termen, blijft bestuurlijk onvolledig.

Naar expliciete koopkrachtgovernance

Met 'expliciete koopkrachtgovernance' wordt hier geen afzonderlijke wettelijke verplichting bedoeld, maar een bestuurlijke invulling van bestaande eisen rond risicohouding, beleggingsbeleid, monitoring en uitlegbaarheid.

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt daarom om expliciete koopkrachtgovernance.

Niet omdat een pensioenfonds koopkracht kan garanderen.

Dat kan niet.

Ook niet omdat inflatie volledig kan worden afgedekt.

Dat is evenmin realistisch.

Maar wel omdat een bestuur zichtbaar moet kunnen maken welke reële pensioenambitie het hanteert, welke risico's daarbij horen en hoe afwijkingen worden beoordeeld.

Daarmee verschuift governance van:

wij volgen inflatie en pensioenuitkomsten;

naar:

wij toetsen structureel of de ontwikkeling van koopkracht, gegeven onze risicohouding en beleidskeuzes, nog binnen bestuurlijk aanvaardbare bandbreedtes blijft.

De wettelijke risicohouding sluit hier al op aan: de maatstaven zijn in reële pensioenuitkeringen geformuleerd (art. 14u Besluit uitvoering Pw en Wvb), terwijl de uitvoerder jaarlijks met een scenarioanalyse toetst of het beleggingsbeleid of, waar van toepassing, de toedelingsregels passend zijn bij de vastgestelde risicohouding (art. 14d).

Een bruikbare governancecyclus kent daarbij drie niveaus.

Ten eerste een maandelijks signalering.

Daarin worden inflatie, rente, marktomstandigheden en andere relevante externe ontwikkelingen zichtbaar gemaakt.

Ten tweede een periodieke bestuurlijke duiding.

Daarin wordt beoordeeld wat deze ontwikkelingen betekenen voor verschillende cohorten, voor de plausibiliteit van scenario's en voor de aansluiting tussen beleid en deelnemersuitkomsten.

Ten derde een jaarlijkse beleidsmatige herbeoordeling.

Daarin wordt vastgesteld of risicohouding, beleggingsbeleid en communicatie nog voldoende op elkaar aansluiten; bij de solidaire premieregeling betreft dit onder meer de toedelingsregels en beschermingsmechanismen, bij de flexibele premieregeling de lifecycle en eventuele collectieve elementen.

Een koopkrachtmonitor kan op het eerste niveau een nuttige functie vervullen.

Niet als voorspeller van individuele pensioenuitkomsten.

Maar als terugkerende prikkel om de verbinding tussen inflatie, pensioenuitkomsten en bestuurlijke afweging zichtbaar te houden.

Conclusie

Onder de Wet toekomst pensioenen is koopkracht geen los resultaat van inflatie of indexatie.

Koopkracht ontstaat uit de wisselwerking tussen economische omstandigheden, beleggingsbeleid, risicohouding, rendementstoedeling, bescherming en bestuurlijke keuzes.

Daarmee wordt ook koopkrachtmonitoring een bestuursvraagstuk.

De kwaliteit van pensioenbestuur wordt mede bepaald door de mate waarin fondsen:

- nominale en reële pensioenuitkomsten van elkaar onderscheiden;
- koopkracht per deelnemersgroep zichtbaar maken;
- inflatie verbinden met risicohouding en beleggingsbeleid;
- slapers expliciet meenemen in de monitoring;
- werkgevers ondersteunen in de uitlegbaarheid van pensioen als arbeidsvoorwaarde;
- en duidelijk maken wanneer ontwikkelingen aanleiding geven tot heroverweging.

Goed pensioenbestuur betekent niet dat koopkracht kan worden gegarandeerd.

Het betekent dat een fonds zichtbaar verantwoordelijkheid neemt voor de manier waarop koopkrachtrisico's worden gevolgd, gewogen en uitgelegd.

Koopkrachtmonitoring is daarmee geen economisch overzicht.

Het is de voortzetting van bestuurlijke belangenafweging.

Robert Picauly

Pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

www.pensioengovernancepro.nl

Bronnen en denkkader

- DNB - Factsheet risicohouding pensioenuitvoerders en Wtp-toezicht
- AFM - duidelijke, evenwichtige en tijdige deelnemerscommunicatie
- CBS - consumentenprijzen, inflatie en koopkrachtontwikkeling
- CPB - analyses Wet toekomst pensioenen en deelnemersuitkomsten
- Netspar - risicodeling, lifecycle-beleggen en pensioenkoopkracht
- Besluit uitvoering Pensioenwet en Wvb - artikelen 14d en 14u
- OECD - pension fund governance and risk management principles