

Pensioen is allocatie van koopkracht tussen generaties

April 2026

Waarom pensioenbestuur in essentie gaat over het verdelen van uitkomsten

Robert Picauly

Externe Docent Finance, Universiteit van Amsterdam

Voormalig Director Strategy Development, NN Investment Partners

Gespecialiseerd in pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

Pensioenbestuur draait niet primair om rendement of risico, maar om de bestuurlijke allocatie van koopkracht tussen generaties, onder onzekerheid.

Inleiding

In de voorgaande artikelen is betoogd dat het nieuwe pensioencontract het bestuur verandert van uitvoerder naar verdeler van risico en rendement tussen generaties .

Daarmee is ook duidelijk geworden dat de evenwichtige belangenafweging geen technische uitkomst is, maar een bestuurlijke keuze onder onzekerheid .

De logische volgende stap is om te erkennen wat daarachter ligt.

De verdeling van risico en rendement is geen doel op zich. Zij vertaalt zich uiteindelijk in uitkomsten voor deelnemers. In het nieuwe pensioenstelsel betekent dit dat bestuurders feitelijk sturen op de verdeling van koopkracht tussen leeftijdscohorten.

Pensioen is daarmee geen financieel systeem, maar een systeem van intergenerationele allocatie van koopkracht.

Bestuurlijke kern

De overgang naar persoonlijke pensioenvermogens maakt zichtbaar wat altijd al impliciet aanwezig was: dat elke bestuurlijke keuze leidt tot verschillende uitkomsten voor verschillende groepen deelnemers.

Besluiten over premie, lifecycle-inrichting, risicobudgetten en asset allocatie bepalen niet alleen de verdeling van risico en rendement, maar uiteindelijk de koopkracht van deelnemers over de tijd.

Daarmee verschuift het zwaartepunt van governance verder.

Niet alleen de vraag “hoe worden risico en rendement verdeeld?” staat centraal, maar: “hoe werken deze keuzes door in koopkracht voor verschillende generaties?”

De evenwichtige belangenafweging wordt daarmee een allocatievraagstuk. Elke keuze impliceert een verschuiving van koopkracht tussen cohorten.

Van risico en rendement naar koopkracht

In het traditionele denken wordt pensioen benaderd vanuit rendement, dekkingsgraden en risicobeheer.

Voor deelnemers is dit echter niet de relevante maatstaf.

Zij ervaren pensioen in termen van:

- inkomen
- bestedingsruimte
- zekerheid over levensstandaard

Met andere woorden: koopkracht.

De bestuurlijke realiteit is daarmee dat technische variabelen slechts tussenstappen zijn.

De werkelijke uitkomst van pensioenbeleid is de mate waarin koopkracht wordt behouden, verhoogd of verlaagd voor verschillende cohorten.

Positie van slapers

Deze verschuiving raakt slapers in het bijzonder.

Zoals eerder is vastgesteld, dragen slapers volledig de uitkomsten van het pensioenfonds, zonder directe invloed op de besluitvorming.

In een systeem waarin koopkracht explicieter wordt verdeeld, betekent dit dat slapers structureel blootstaan aan allocatiebeslissingen die zij niet mede vormgeven.

Het vraagstuk van slapers is daarmee geen representatievraag, maar een vraag naar legitimiteit van de allocatie van koopkracht.

Zonder expliciete weging van hun positie ontstaat een structurele vertekening in de uitkomsten.

Rol van werkgevers

Werkgevers spelen in dit proces een fundamentele rol.

Zij bepalen het arbeidsvoorwaardelijke kader, de premie en de inrichting van het contract, en daarmee de uitgangspunten voor de verdeling van risico en rendement.

Deze keuzes werken direct door in de verdeling van koopkracht tussen deelnemers.

Tegelijkertijd opereren werkgevers binnen een spanningsveld van kostenbeheersing, arbeidsmarktpositie en interne rechtvaardigheid.

Dit maakt werkgevers tot structurele allocators van koopkracht, zowel over tijd als tussen groepen deelnemers.

Hun rol is daarmee niet beperkt tot financiering, maar raakt direct aan de legitimiteit van het stelsel.

Implicatie voor beleggingsbeleid

De allocatie van koopkracht wordt uiteindelijk concreet in het beleggingsbeleid.

Asset allocatie vormt de vertaling van bestuurlijke keuzes naar uitkomsten.

Keuzes over:

- risico per cohort
- mate van illiquiditeit
- timing van rendement

werken direct door in de ontwikkeling van pensioenvermogens en daarmee in koopkracht.

Wie de asset allocatie bepaalt, bepaalt in essentie de intergenerationele verdeling van uitkomsten.

Naar een expliciet allocatiekader

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt daarom om een explicieter kader voor besluitvorming.

Niet alleen moet duidelijk zijn:

- welke risico's worden genomen
- welke rendementen worden nagestreefd

maar vooral:

- hoe deze keuzes doorwerken in koopkracht
- welke cohorten daarvan profiteren
- en welke cohorten risico dragen

Zonder een dergelijk kader blijft de allocatie impliciet en daarmee moeilijk uitlegbaar.

Conclusie

De eerdere artikelen hebben laten zien dat pensioenbestuur draait om het verdelen van risico en rendement tussen generaties.

De volgende stap is om te erkennen dat deze verdeling zich uiteindelijk vertaalt in koopkracht.

Pensioen governance draait daarmee in essentie om de allocatie van koopkracht tussen generaties, onder onzekerheid en binnen bestuurlijke verantwoordelijkheid.

Dit vraagt van bestuurders en BAC-leden dat zij niet alleen sturen op rendement en risico, maar expliciet verantwoordelijkheid nemen voor de uitkomsten van hun keuzes.

De kwaliteit van bestuur wordt daarmee bepaald door de mate waarin deze allocatie bewust, consistent en uitlegbaar plaatsvindt.

Robert Picauly

Pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

www.pensioengovernancepro.nl

Bronnen en denkkader

Dit artikel bouwt voort op:

CPB-analyses van de WTP

Netspar-discussies over risicodeling

academisch werk van onder anderen Bovenberg en Ponds

eerdere artikelen in deze serie over risicoverdeling, belangenafweging, werkgevers en slapers