

# PENSIOEN

prof.dr. Dirk Broeders

De Nederlandsche Bank en Maastricht University

## De toekomst van het Nederlandse pensioenstelsel

18 januari 2019

# Doel van deze docentmiddag

- Toelichten van enkele principes in de financiering van pensioen
- Bespreken van de toekomstbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel
- 'Tips and tricks' om de kans op het bereiken van een goed pensioen te verbeteren

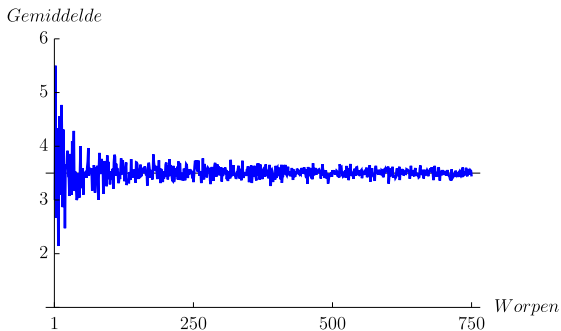
# Pensioenfinanciering

Pensioen is een complex sociaal/financieel contract. Er liggen vijf principes ten grondslag aan de financiering van pensioen

- a) Dobbelsteenprincipe
- b) Inhoud-boven-vorm-principe
- c) No-free-Lunch principe
- d) Appeltaartprincipe
- e) Replicatieprincipe

# Dobbelsteenprincipe

Poolen van langlevensrisico leidt tot risicoreductie en daarmee tot welvaartsvoordeel. Dit is te vergelijken met het gooien van een dobbelsteen



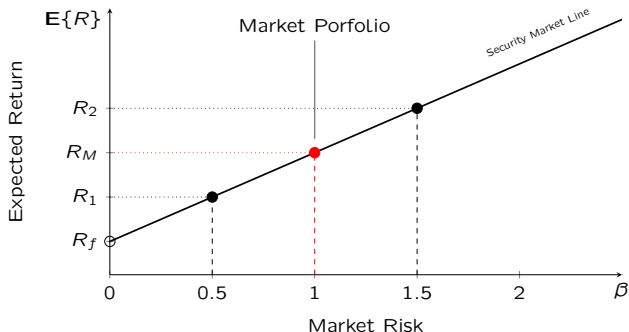
# Inhoud-boven-vorm-principe

Vraag en aanbod dicteren de totale vergoeding die werkgevers betalen aan werknemers. De vorm waarin dat gebeurt is niet relevant



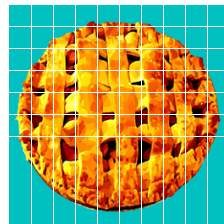
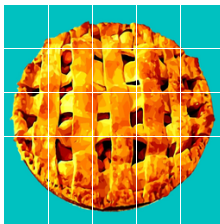
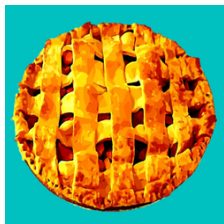
# No-free-lunch principe

Er is geen gratis lunch in de rendement-risico afweging. Bij een hoger beleggingsrisico nemen verwachte pensioen én kans op tegenvallers toe



# Appeltaartprincipe

Verdeelregels creëren geen waarde. Je krijgt niet meer appeltaart door deze anders aan te snijden



# Replicatieprincipe

De actuele waarde van een toekomstige pensioenverplichting is gelijk aan de marktwaarde van de beleggingsportefeuille die onder alle omstandigheden de benodigde kasstroom oplevert

$$82 \xleftarrow[\text{\textit{Obligatie}}]{r_{10} = 0,02} 100$$

$$82 \xrightarrow[\text{\textit{Uitkering}}]{r_{10} = 0,02} 100$$



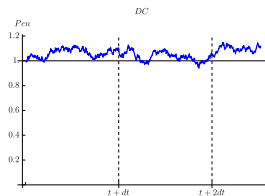
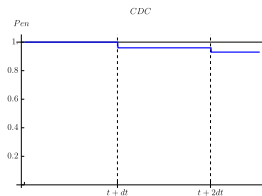
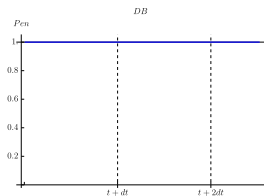
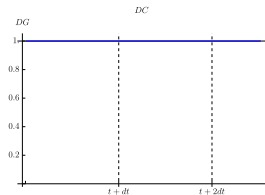
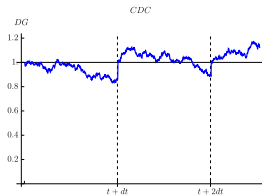
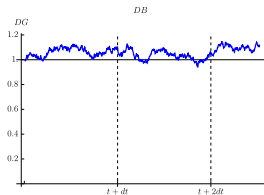
# Algemeenheidsbeginsel

Deze algemeen aanvaarde economische en actuariële principes gelden voor **alle** mogelijke typen pensioenregelingen

# Welke typen pensioenregelingen bestaan zoal?

	DB	CDC	IDC
Ankerpunt	Aanspraak	Kapitaal	Kapitaal
Premie	Variabel	Vast	Staffel
Beleggingsbeleid	Collectief	Collectief	Individueel
Risicodeling	Ruim	Beperkt	Beperkt
Buffer	Pos./neg.	Positief	nvt

# Kenmerken van pensioencontracten



# Doel van deze docentmiddag

- Toelichten van enkele principes in de financiering van pensioen
- Bespreken van de toekomstbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel
- 'Tips and tricks' om de kans op het bereiken van een goed pensioen te verbeteren

# Nederland is een van de beste pensioenlanden in de wereld

## Global Grades



# Niettemin staat de houdbaarheid onder druk

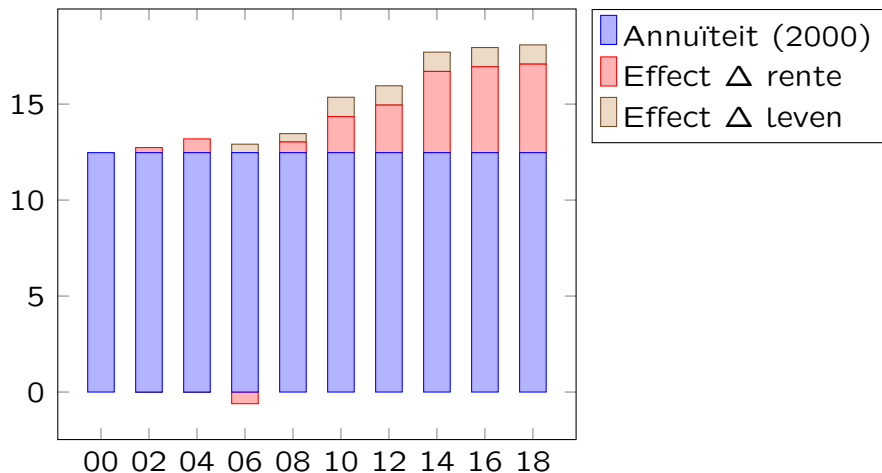
- Financiële houdbaarheid
- Maatschappelijke houdbaarheid

# Financiële houdbaarheid

Pensioen structureel duurder en onzekerder

- Trendmatige daling rente
- Trendmatige stijging levensverwachting
- Volatiele beleggingsresultaten

De prijs van een annuïteit die 1 euro per jaar uitkeert is in 18 jaar met 45 procent gestegen



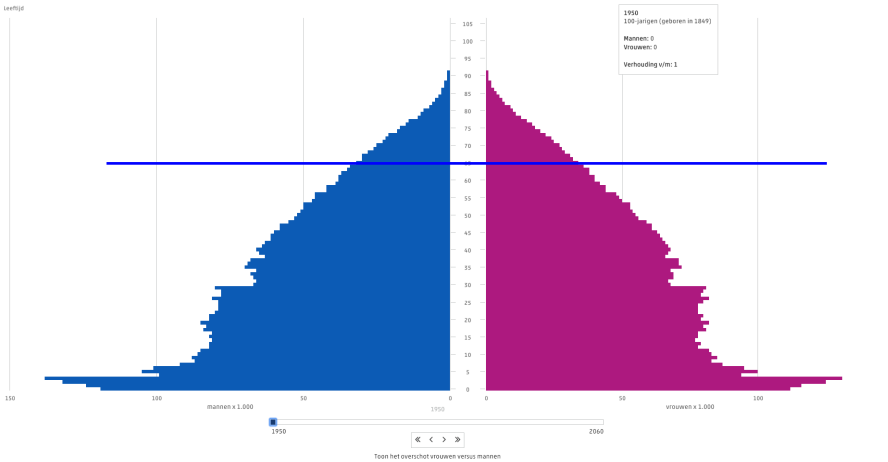


# Maatschappelijke houdbaarheid

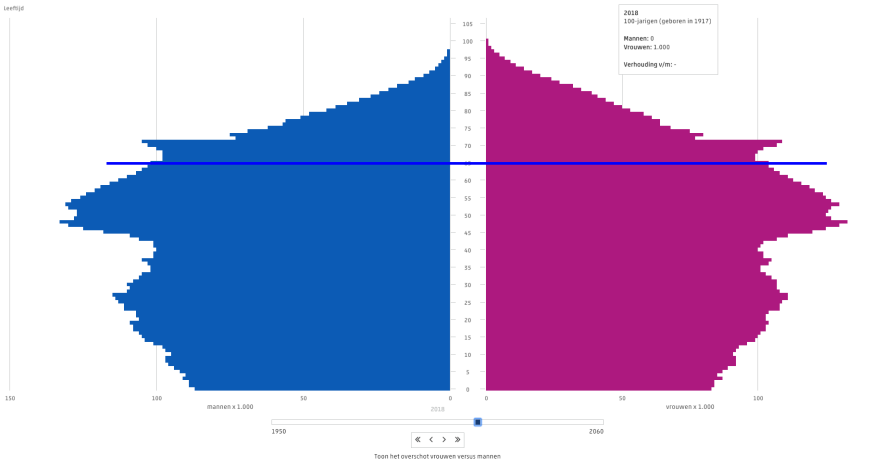
Maatschappij verandert

- Demografie (vergrijzing, zie bevolkingspiramide)
- Arbeidsmarkt (flexibele arbeidspatronen, zzp)
- Sociaal-cultureel (individualisme)

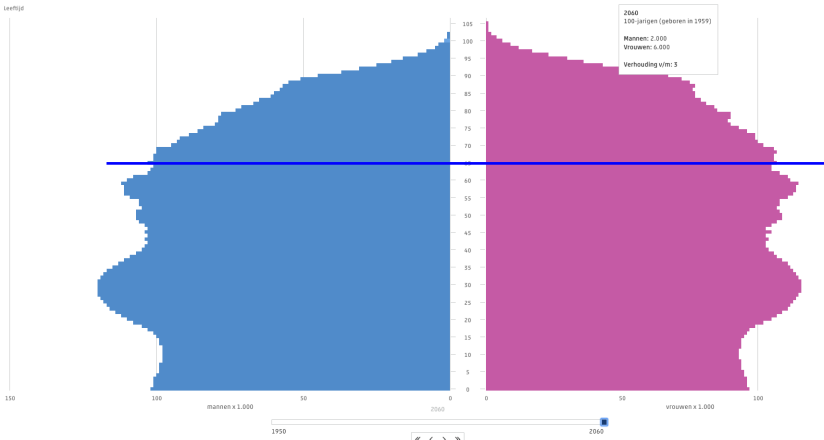
# Bevolkingspiramide Nederland 1950



# Bevolkingspiramide Nederland 2018



# Bevolkingspiramide Nederland 2060



Toon het overschot vrouwen versus mannen

# Uitgangspunten voor een duurzaam pensioenstelsel

- Toereikend pensioen voor alle werkenden
- Actuarieel faire pensioenopbouw
- Meer ruimte voor maatwerk en keuze
- Transparanter en eenvoudiger pensioencontract

# Hoe kunnen we het houdbaarheidsvragenstuk functioneel benaderen?

## Sparen

Realiseren van vermogensopbouw

## Beleggen

Vermogensgroei via afweging rendement risico

## Ontsparen

Creëren van uitkeringszekerheid

## Risicodelen

Beheersen impact risico's op pensioenaanspraken

# Beleggen over de levenscyclus

Jongeren kunnen meer beleggingsrisico beter dragen dan ouderen

- Vanwege diversificatie tussen menselijk en financieel kapitaal
- Als het rendement op menselijk kapitaal laag gecorreleerd is met aandelenrendementen dan financieel kapitaal risicovol beleggen
- Dit life-cycle beleggen komt dus niet door de lange beleggingshorizon jonge deelnemers

# Risicodeling versus herverdeling

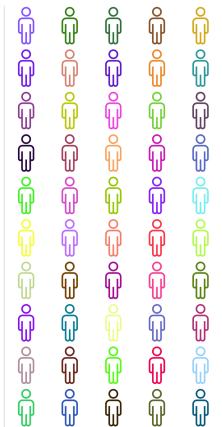
Pensioenfondsen poolen en heralloceren risico's van individuele deelnemers

- Risicodeling of kanssolidariteit
  - ▶ Op voorhand niet duidelijk in welke richting geldstromen vloeien
  - ▶ Delen microlanglevensrisico via vererving in het pensioenfonds
- Herverdeling of subsidiërende solidariteit
  - ▶ Op voorhand duidelijk in welke richting geldstromen vloeien
  - ▶ Via doorsneesystematiek subsidiëren laag opgeleiden hoog opgeleiden

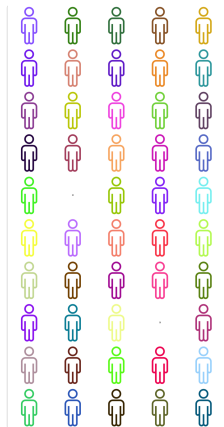


# Voorbeeld van solidariteit: Vererving via pensioenfonds leidt tot extra rendement

$$: \frac{50 \times \text{€}100}{50} = \text{€}100$$



$$: \frac{50 \times \text{€}105}{48} = \text{€}109$$



# Voorbeeld van herverdeling: Doorsneesystematiek (DSS)

De doorsneesystematiek betekent dat elke deelnemer

- Dezelfde pensioenaanspraken opbouwt
- Voor dezelfde premie
- Beide als percentage van pensioengevend salaris

# Dit lijkt fair maar het houdt geen rekening met verschil in beleggingshorizon

De euros die jongeren inleggen renderen langer dan de euros die ouderen inleggen

- Doordat DSS hier geen rekening mee houdt ontstaat herverdeling van jong naar oud (=subsidie)
- Bij afschaffen DSS lopen deelnemers die al in het stelsel zitten de subsidie mis die ze anders over het tweede deel van de opbouwfase ontvangen (=compensatie)

# Voordelen van heldere eigendomsrechten

Pensioen is voor veel Nederlanders een groot vermogensbestanddeel. Daarom is het goed het eigendom zo helder mogelijk vast te leggen. Dit biedt...

- Meer ruimte voor maatwerk en keuze
- Grotere betrokkenheid deelnemers
- Betere bescherming tegen 'politieke rente'
- Neemt de 'governance gap' weg
- Vermindert discontinuïteitsrisico

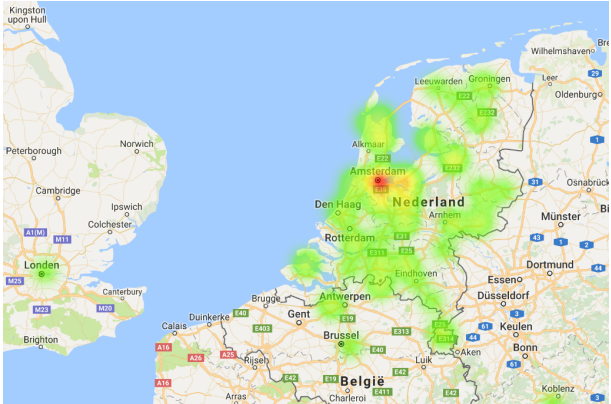
# Doel van deze docentmiddag

- Toelichten van enkele principes in de financiering van pensioen
- Bespreken van de toekomstbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel
- 'Tips and tricks' om de kans op het bereiken van een goed pensioen te verbeteren

# 'Tips and tricks'

- Meer sparen
- Langer doorwerken
- Kosten beperken
- Meer beleggingsrisico's (dit vereist wel dat je risico begrijpt en kunt en wilt dragen)
- Financiële innovatie, bijvoorbeeld huisvermogen toegankelijk maken via omkeerhypotheken

Dank voor uw aandacht!



# Literatuur

Bodie, Merton en Samuelson (1992) Labor supply flexibility and portfolio choice in a life cycle model

Bovenberg et al. (2014) Duurzame vormgeving van het Nederlandse collectieve aanvullende pensioen

Broeders (2017) Demystificatie van pensioenficties

Broeders, Mehlkopf en van Ool (2019) The economics of sharing macro-longevity risk

Sharpe (2011) The state pension actuary

SZW (2016) Toekomst pensioenstelsel