



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 20 juli 2016

# Aanvullende analyses toekomst pensioenstelsel

*Uitgevoerd op verzoek van het  
ministerie van SZW*





# CPB Notitie

**Aan:** Ministerie van SZW

**Centraal Planbureau**

Van Stolkweg 14  
Postbus 80510  
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380  
I [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl)

**Contactpersonen**

Marcel Lever, Thomas Michielsen  
en Sander Muns

**Datum:** 20 juli 2016

**Betreft:** Aanvullende analyses toekomst pensioenstelsel

## Samenvatting

Het ministerie van SZW heeft het CPB gevraagd om enkele analyses betreffende de toekomst van het Pensioenstelsel. De eerste analyse betreft de uitkomsten van de SER-varianten voor het toekomstige pensioenstelsel bij meer extreme scenario's en enkele specifieke scenario's die aansluiten bij de economische situatie in Nederland en Japan. De tweede analyse betreft het plan van drie politieke jongerenorganisaties voor het toekomstige pensioenstelsel.

De uitkomsten voor de meer extreme scenario's illustreren dat het pensioen in alle contracten gevoelig is voor de economische ontwikkeling. De uitkomsten bij de meest ongunstige scenario's zijn in de contracten met uitgebreide risicodeling iets minder ongunstig dan in de contracten met beperkte risicodeling. Uitgebreide risicodeling beperkt de verschillen in pensioenresultaat tussen verschillende generaties.

De uitkomsten voor de specifieke scenario's illustreren dat een gunstige initiële financiële positie bij individuele contracten bijna volledig ten goede komt aan ouderen en bij collectieve contracten meer gedeeld wordt met jongeren. Ouderen in collectieve contracten met beperkte afdekking van renterisico en jongeren in individuele contracten blijken gevoelig voor rentedalingen. Een hoge afdekking van renterisico en een aanpassing van de premie aan veranderingen in de kostprijs van pensioen kunnen de effecten van rentemutaties op het pensioenresultaat beperken.

Het plan van de politieke jongerenorganisaties omvat een stelsel van individuele pensioenrekeningen met een beperkte risicodeling en een beleggingsbeleid volgens een levenscyclus. Dit sluit aan bij de individuele variant van de premieovereenkomst en bij SER-variant IV-A. Daarnaast bepleiten de jongeren invoering van een pensioenplicht en vrije keuze van pensioenuitvoerder. Concurrentie tussen uitvoerders kan prikkelen tot innovatie en kostenreductie, maar ook leiden tot

hogere kosten wegens klantenwerving. Pensioenen vormen een complex financieel product. Een goede marktwerking vereist dat aanbieders de belangen van de klant centraal stellen en dat klanten zich verdiepen in de producten en zich kritisch opstellen. Bij pensioenregelingen zonder garanties zijn de producten van de verschillende aanbieders onderling niet direct vergelijkbaar, waardoor de markt minder transparant is. De ervaringen in het buitenland suggereren dat een actieve rol van de overheid, de sociale partners of de werkgevers bijdraagt aan een goed pensioenresultaat. Vrije keuze van uitvoerder vereist bovendien invoering van een systeem van risicoverevening, zoals bij de zorgverzekering. Het creëren van een goed werkende markt bij vrije keuze van pensioenuitvoerder is uitdagend en vereist veel van diverse partijen.

# 1 Inleiding

Het ministerie van SZW heeft het CPB gevraagd om analyses betreffende de toekomst van het pensioenstelsel, in aanvulling op de eerdere analyse ten behoeve van de SER. De verzoeken vloeien voort uit toezeggingen van de staatssecretaris van SZW naar aanleiding van vragen in de Tweede Kamer.

De eerste analyse beoogt meer inzicht te bieden in de uitkomsten van de verschillende SER-varianten voor een toekomstig pensioenstelsel. In een eerdere notitie voor de SER waren reeds de uitkomsten bij ongunstige, mediane en gunstige scenario's gerapporteerd; zie Lever en Michielsen (2016). Deze notitie voor SZW bevat ook de uitkomsten van de verschillende varianten bij zeer ongunstige en zeer gunstige scenario's en bij enkele specifieke economische scenario's.

De tweede, meer kwalitatieve analyse, betreft het 10-puntenplan van de jongerenorganisaties van D66, PvdA en VVD voor een toekomstig pensioenstelsel. Dit plan gaat uit van een pensioenstelsel met individuele vermogens en een beperkte risicodeling, een pensioenplicht voor alle werkenden (ook zelfstandigen) en vrije keuze van de pensioenuitvoerder voor individuele deelnemers.

De opbouw van de notitie is als volgt. Paragraaf 2 beschrijft de uitkomsten van de SER-contracten onder extreme scenario's. Paragraaf 3 bevat de analyse van de pensioenvariant van de jongerenorganisaties.

## 2 SER-contracten onder extreme scenario's

De uitkomsten van de verschillende SER-varianten voor een toekomstig pensioenstelsel bij ongunstige, mediane en gunstige scenario's (5<sup>e</sup>, 50<sup>e</sup> en 95<sup>e</sup> percentiel) zijn beschreven in een eerdere CPB Notitie; zie Lever en Michielsen (2016). De Tweede Kamer heeft de staatssecretaris van SZW gevraagd naar de uitkomsten bij meer extreme scenario's. Deze notitie bevat de uitkomsten bij zeer ongunstige en zeer gunstige scenario's (1<sup>e</sup>, 2,5<sup>e</sup>, 97,5<sup>e</sup> en 99<sup>e</sup> percentiel). Daarnaast geeft deze notitie de uitkomsten bij enkele individuele scenario's, ontleend aan de economische situatie in Nederland en Japan. Deze scenario's illustreren de effecten van hoge inflatie, een dalende rente en fluctuerende aandelenkoersen.

### Uitkomsten SER-contracten bij extreme scenario's

In het op 5% na meest ongunstige scenario in de analyse voor de SER is de uitkering op lange termijn minder dan de helft van die in een mediaan scenario.<sup>1</sup> Dit scenario is dus al behoorlijk ongunstig. Bij de meest sombere scenario's in de gebruikte set afkomstig van APG moet men denken aan de situatie in Japan, waar de rentes en de inflatie al 25 jaar zeer laag zijn en de aandelenbeurs nog lang niet terug is op het niveau van eind jaren tachtig van de vorige eeuw. De scenario's met een horizon gelijk aan een levensloop zijn overigens zeer onzeker, mede doordat er weinig waarnemingen zijn over een dergelijk lange tijdspanne.

Het pensioen is in de meest ongunstige scenario's in alle gevallen veel lager dan in een mediaan scenario. Intergenerationele risicodeling dempt de terugval in ongunstige scenario's wel enigszins. Zie de vervangingsratio's, gedefinieerd als het aanvullend pensioen gedeeld door het pensioengevend middelloon, in tabel 2.1.

**Tabel 2.1 Pensioenresultaat geboortecohorten 2013, 1993, 1973, 1953 en 1933**

	I-A	I-B RTS	I-B VR	IV-A	IV-B	IV-C-R	IV-C-D
Vervangingsratio, aanvullend pensioen in % pensioengevend middelloon							
<b>Cohort 2013</b>							
Mediaan	82,0	80,2	79,7	75,2	75,5	81,3	84,0
Goed weer (p99)	214,4	204,6	203,3	192,2	190,7	226,7	228,9
Goed weer (p97,5)	185,8	176,4	177,3	167,5	166,9	194,0	198,9
Goed weer (p95)	165,2	155,4	155,0	149,8	149,4	171,2	172,7
Slecht weer (p5)	34,4	33,1	33,0	28,8	28,9	30,4	33,5
Slecht weer (p2,5)	29,0	28,8	28,8	23,9	24,6	24,7	27,2
Slecht weer (p1)	22,2	22,8	22,6	18,6	19,0	19,2	21,0
In %							
Kans op daling koopkracht	37,5	37,1	33,5	36,2	33,7	28,5	30,5
Kans op nominale korting	17,4	16,8	14,4	15,3	15,8	10,2	13,7
Gem. daling koopkracht	-2,0	-1,9	-1,8	-1,9	-2,0	-1,8	-2,0
Gem. nominale korting	-1,6	-1,4	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8
Vervangingsratio, aanvullend pensioen in % pensioengevend middelloon							
<b>Cohort 1993</b>							
Mediaan	80,2	79,6	79,0	77,8	77,9	80,0	84,8
Goed weer (p99)	195,2	191,0	188,9	203,9	202,7	217,1	236,7
Goed weer (p97,5)	174,5	168,6	167,8	178,7	178,3	191,3	209,1
Goed weer (p95)	155,9	152,7	151,6	158,4	157,4	169,3	184,6
Slecht weer (p5)	36,2	35,8	35,4	31,4	31,7	32,0	35,2
Slecht weer (p2,5)	29,9	29,5	29,1	25,6	25,9	26,1	27,5
Slecht weer (p1)	22,9	24,1	23,7	19,6	19,7	19,9	21,1
In %							
Kans op daling koopkracht	38,3	37,6	33,9	35,7	33,5	29,2	30,6
Kans op nominale korting	18,1	16,7	14,2	15,3	15,6	10,5	13,8
Gem. daling koopkracht	-2,0	-1,9	-1,8	-1,9	-2,0	-1,8	-2,0
Gem. nominale korting	-1,4	-1,4	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8

<sup>1</sup> De vervangingsratio bij variant I-B voor cohort 2013 bedraagt 33% in het 5<sup>e</sup> percentiel en 80% in de mediaan; zie tabel 2.1.

Vervangingsratio, aanvullend pensioen in % pensioengevend middelloon							
<b>Cohort 1973</b>							
Mediaan	74,9	75,8	76,2	80,4	80,0	76,2	73,2
Goed weer (p99)	144,0	145,1	147,4	176,1	171,4	163,8	165,2
Goed weer (p97,5)	130,4	131,8	133,5	154,7	150,6	142,6	143,5
Goed weer (p95)	119,9	121,4	122,7	141,4	137,8	130,7	130,9
Slecht weer (p5)	37,1	38,6	38,5	34,5	34,9	33,5	35,0
Slecht weer (p2,5)	31,1	32,9	32,7	28,3	28,6	27,7	28,5
Slecht weer (p1)	25,0	27,4	27,5	22,2	22,8	21,7	22,4
In %							
Kans op daling koopkracht	40,2	39,0	35,4	35,4	37,6	31,0	33,7
Kans op nominale korting	18,9	17,4	14,9	15,5	18,2	11,7	15,3
Gem daling koopkracht	-2,0	-1,8	-1,8	-2,0	-2,0	-1,8	-2,0
Gem nominale korting	-1,4	-1,3	-1,3	-1,7	-1,6	-1,6	-1,8
Vervangingsratio, aanvullend pensioen in % pensioengevend middelloon							
<b>Cohort 1953</b>							
Mediaan	65,4	67,2	67,3	70,6	69,3	67,3	64,8
Goed weer (p99)	86,7	89,7	90,0	97,0	92,6	90,0	85,9
Goed weer (p97,5)	83,1	85,6	85,7	92,2	88,5	86,4	81,8
Goed weer (p95)	80,2	83,0	83,2	89,1	85,7	83,6	78,5
Slecht weer (p5)	47,4	50,2	50,3	49,2	49,7	48,0	49,4
Slecht weer (p2,5)	44,2	47,1	47,1	45,6	46,2	44,3	45,7
Slecht weer (p1)	40,2	43,8	43,9	41,0	42,4	40,1	41,1
In %							
Kans op daling koopkracht	52,2	46,5	44,3	36,6	44,1	37,9	43,1
Kans op nominale korting	23,7	20,1	17,9	15,5	22,1	15,8	16,0
Gem daling koopkracht	-1,9	-1,8	-1,7	-2,0	-2,1	-1,9	-1,7
Gem nominale korting	-1,2	-1,2	-1,1	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5
Vervangingsratio, aanvullend pensioen in % pensioengevend middelloon							
<b>Cohort 1933</b>							
Mediaan	65,1	66,4	66,1	67,9	67,5	67,0	66,3
Goed weer (p99)	69,9	71,9	71,3	75,8	73,9	74,1	69,2
Goed weer (p97,5)	69,3	71,2	70,6	74,8	73,1	73,1	68,5
Goed weer (p95)	68,7	70,6	70,1	73,8	72,4	72,4	68,0
Slecht weer (p5)	60,9	61,5	61,5	60,7	61,3	60,1	60,8
Slecht weer (p2,5)	60,0	60,5	60,6	59,3	60,1	58,6	59,4
Slecht weer (p1)	58,8	59,4	59,6	57,4	58,4	56,9	57,4
In %							
Kans op daling koopkracht	72,3	58,6	60,6	45,0	50,9	46,5	56,1
Kans op nominale korting	34,4	27,2	26,7	20,6	26,7	23,4	22,1
Gem daling koopkracht	-1,6	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-1,8	-1,6
Gem nominale korting	-0,6	-0,8	-0,7	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3

De vervangingsratio bij ongunstige economische scenario's is het hoogst in het ambitiecontract (SER-variant I-B); dit geldt voor alle generaties.<sup>2</sup> Het individuele contract, aangevuld met een collectieve buffer die stuurt op een doelvermogen (IV-C-D), komt op de tweede plaats. Het individuele contract, aangevuld met een collectieve

<sup>2</sup> De SER-varianten voor een toekomstig pensioenstelsel zijn beschreven in Lever en Michielsen (2016) en SER (2015 en 2016).

buffer voor demping van schokken in beleggingsrendement (IV-C-R), scoort vrij goed voor de toekomstige deelnemers (cohort 2013), maar matig voor huidige deelnemers (cohort 1973). De individuele contracten (IV-A en IV-B) bieden de minste bescherming onder extreem slechte scenario's. De contracten die in de op 5% na meest ongunstige scenario's het beste (of minst slechte) pensioenresultaat opleveren, doen dit ook in de op 2,5% of 1% na meest ongunstige scenario's. De contracten met een buffer die niet of maar kort negatief mag worden, bieden het hoogste pensioen in de gunstige scenario's. Dit betreft de contracten IV-C-D, IV-C-R en I-A. In de praktijk zijn pensioenuitkeringen die dubbel zo hoog zijn als het arbeidsinkomen mogelijk in strijd met de fiscale begrenzing.

In alle contracten is er een gerede kans dat de uitkering lager uitvalt dan in het jaar daarvoor. De hoge kans op daling van de uitkering vloeit voort uit de keuze om veel beleggingsrisico te nemen en het renterisico slechts gedeeltelijk af te dekken. Het hanteren van vaste premies speelt ook een rol, maar de mogelijkheden om hiermee te sturen zijn in de praktijk beperkt. De premiesom is dikwijls minder dan 3% van het fondsvermogen, waardoor een aanpassing van de premie op korte termijn slechts beperkt tegenwicht biedt als de dekkingsgraad onder druk staat door een rentedaling of ongunstige beleggingsrendementen. De kans dat de uitkering in euro's of in koopkracht daalt, is het kleinst in het contract met collectieve buffer voor demping van beleggingsrendement (IV-C-R). De omvang van de nominale kortingen is echter het kleinst in het ambitiecontract (I-B). In alle contracten kan de kans op een lagere uitkering (in euro of in koopkracht) beperkt worden door een lagere uitkering in het begin van de pensioenperiode in ruil voor een grotere stijging van de uitkering in de jaren daarna. Dit kan aantrekkelijk zijn voor deelnemers die kortingen negatiever waarderen dan anderen.

Het totale pensioeninkomen is minder gevoelig voor financiële schokken dan het aanvullende pensioeninkomen alleen. De AOW-uitkering, die gebaseerd is op omslagfinanciering, is immers minder gevoelig voor financiële schokken dan het aanvullende pensioen, dat is gebaseerd op kapitaaldekking. Als het aanvullende pensioen in een ongunstig scenario de helft is van dat in een mediaan scenario, dan resteert in totaal een pensioeninkomen van driekwart (netto wellicht nog wat hoger), voor een deelnemer bij wie de AOW en het aanvullende pensioen in een mediaan scenario even hoog zouden zijn.

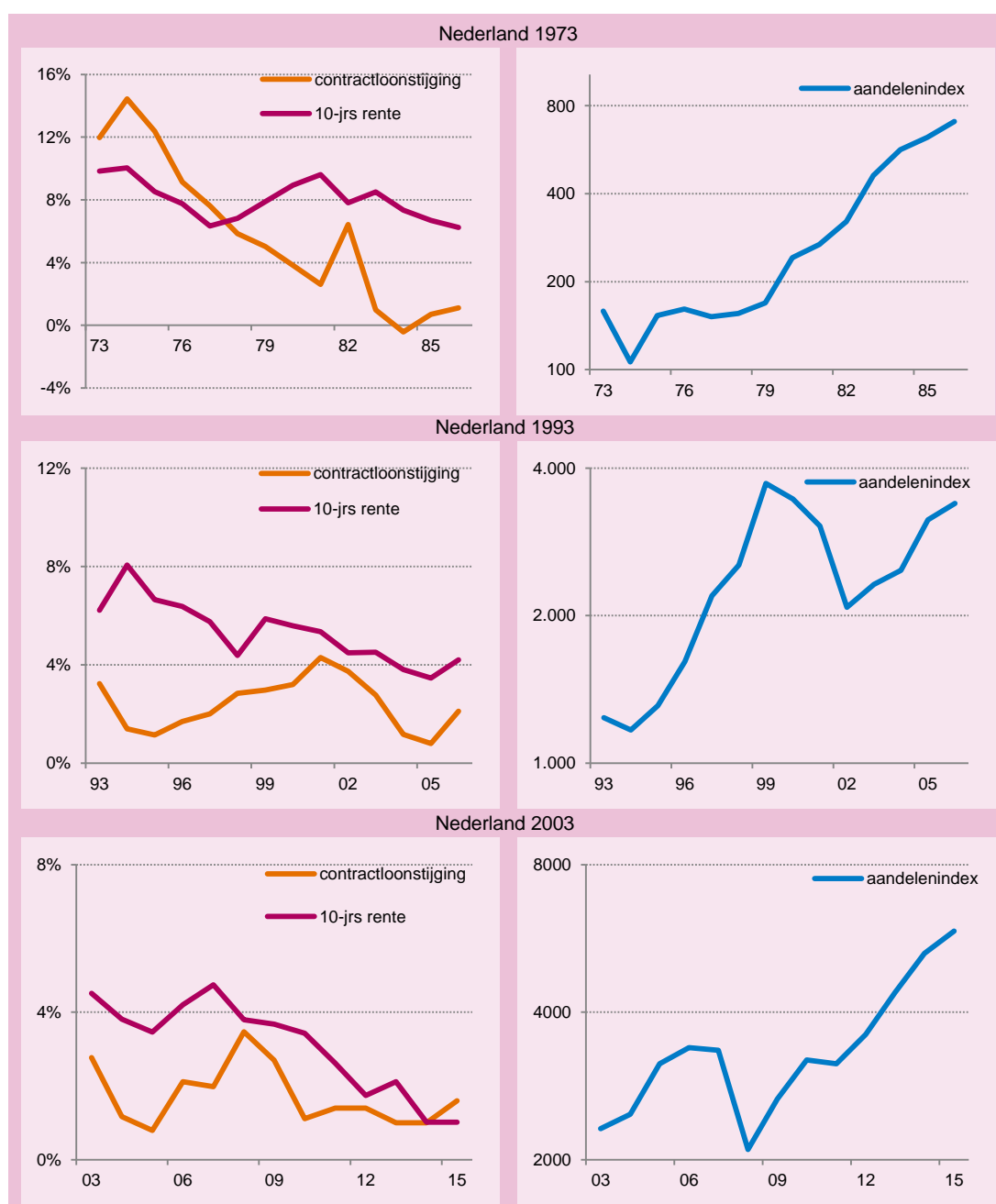
### **Uitkomsten SER-contracten bij Nederlandse en Japanse scenario's**

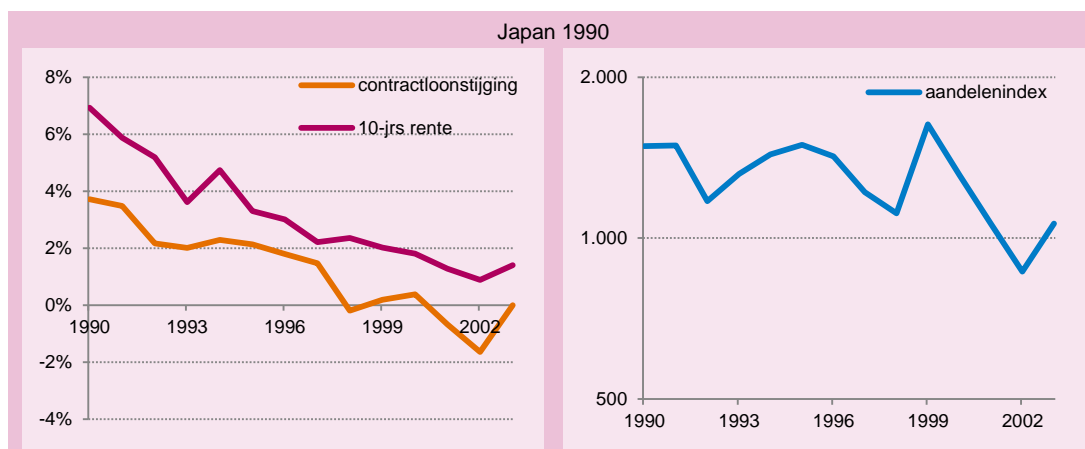
Vervolgens vergelijken we de uitkomsten van de SER-contracten bij vier verschillende economische scenario's, ontleend aan de historische situatie in Nederland en Japan. Het eerste scenario betreft Nederland in 1973-1986. Het bevat een hoge, maar afnemende inflatie en rente en sterk stijgende aandelenkoersen (wereldwijde herbeleggingsindex in gulden/euro). Het tweede scenario betreft Nederland in 1993-2006. Deze periode begon met sterk stijgende aandelenkoersen, gevolgd door de dot-com crash. De rente daalde in deze periode verder. Het derde



scenario betreft Nederland in 2003-2015 en omvat de recessie van 2008 en de daaropvolgende schulden crisis. In deze periode daalde de rente nog verder. Ondanks een terugval in 2008 stegen de aandelenkoersen in deze periode fors. Het vierde scenario betreft Japan in 1990-2003. De rente en de inflatie daalden in de deze periode sterk en de aandelenkoersen namen per saldo af. De ontwikkeling van de rente, de inflatie en de aandelenkoersen in deze vier scenario's zijn weergegeven in figuur 2.1.

**Figuur 2.1 Rente, looninflatie en aandelenindex (log-schaal) in vier economische scenario's**





De vergelijking omvat de collectieve contracten I-A en I-B en de individuele contracten IV-A, IV-B en IV-C-R, dus met demping van aandelenrendement. Variant I-A is niet opgenomen in de vergelijking van de uitkomsten voor het scenario Nederland 1973. De geldende parameters voor het aandelenrendement en de inflatie, die de bestendige indexatie en kortingen van uitkeringen bepalen, wijken te sterk af van de economische situatie in 1973-1986. Variant IV-C-D is in deze analyse buiten beschouwing gelaten, aangezien we voor individuele scenario's niet de percentielen van de verwachte portefeuillerendementen per leeftijd kunnen bepalen. Bij variant I-B illustreren we de gevoeligheid voor de mate van renteafdekking door de uitkomsten bij zowel 50% (I-B) als 75% (I-B alt) renteafdekking te tonen.

De pensioenopbouw aan het begin van de simulaties bedraagt voor alle deelnemers 2,05% middelloon per arbeidsjaar. In de scenario's Nederland 1973 en Japan 1990 is de startdekkingsgraad in I-A en I-B 200%; in Nederland 1993 is deze 165,4% en in Nederland 2003 129,7%. De dekkingsgraden sluiten aan bij de gunstige financiële positie van de meeste Nederlandse fondsen in de jaren negentig en nul.<sup>3</sup> In de IV-varianten is het startniveau van het individuele vermogen gelijk aan de contante waarde van de aanspraken in de I-contracten op basis van de marktrente in het eerste jaar. In het scenario Nederland 2003 bedragen de individuele vermogens in de IV-contracten bij aanvang dus 165,4% van de contante waarde van de opgebouwde aanspraken in de I-contracten.

In variant IV-C wordt de buffer gevuld bij reële rendementen boven 20% en aangesproken bij reële rendementen onder -10%. De buffer in IV-C is bij aanvang van de simulatie leeg. We hanteren de risicovrije rente als projectierendement in de IV-contracten. Schokken in de I-contracten werken voor 1/10 door, in de IV-contracten voor 1/5. De veronderstelde uitkering in het jaar voorafgaand aan de simulatie is gelijk aan de aanspraak in het nominale contract. Als de individuele vermogens in het startjaar ruimte bieden voor een hogere uitkering, dan verloopt deze aanpassing dus geleidelijk. De premie is in alle contracten in alle scenario's 18%. Het

<sup>3</sup> De cijfers over de historische dekkingsgraden in 1993 en 2003 zijn ontleend aan Bureau Bosch (2011).

beleggingsbeleid, de demografie, de pensioenleeftijd en de overige aannames zijn hetzelfde als in de eerdere analyse voor de SER; zie Lever en Michielsen (2016).

De hoge startniveaus voor de financiële positie in de scenario's Nederland 1973, Nederland 1993 en Japan 1990 komen bij de individuele contracten sterk ten goede aan ouderen en worden in de collectieve contracten meer gedeeld met jongeren; zie tabel 2.2 en 2.3. De individuele contracten IV-A en IV-B kennen geen buffer en bij contract IV-C is de buffer begrensd op 20%. Bovendien is verondersteld dat schokken bij individuele contracten sneller doorwerken in de uitkeringen dan bij collectieve contracten. Bij overschotten zijn ouderen in individuele contracten gunstig af en jongeren in collectieve contracten. Bij tekorten zijn ouderen in collectieve contracten beter af dan in de individuele contracten.

**Tabel 2.2 Vervangingsratio voor deelnemer van 67 jaar bij aanvang simulatie naar leeftijd**

Leeftijd	Nederland 1973						Nederland 1993					
	I-A	I-B	I-B alt	IV-A	IV-B	IV-C-R	I-A	I-B	I-B alt	IV-A	IV-B	IV-C-R
	Nederland 1973						Nederland 1993					
67	94,7	94,7	111,8	112,0	111,8	89,6	91,7	91,7	101,5	102,0	101,5	
68	88,7	88,7	113,7	114,0	113,7	89,7	94,2	93,6	110,5	111,4	110,5	
69	81,2	81,8	110,1	110,5	109,0	91,1	97,3	96,8	117,7	118,9	117,7	
70	75,0	76,2	104,6	105,0	102,9	92,7	101,2	101,0	125,0	126,5	124,9	
71	69,8	71,8	98,4	98,9	96,5	94,5	105,6	105,9	132,5	134,5	130,7	
72	65,8	68,3	93,1	93,5	91,0	96,6	108,8	110,2	137,6	140,0	134,5	
73	63,4	66,2	89,8	90,3	87,7	98,5	115,3	117,4	147,5	150,3	139,7	
74	63,3	66,2	90,7	91,1	86,7	101,0	119,2	122,0	152,3	155,5	141,0	
75	63,9	66,7	91,8	92,2	86,5	102,0	120,1	124,0	152,0	155,4	139,0	
76	64,3	67,5	93,0	93,2	86,5	100,3	116,2	121,0	143,3	146,6	132,9	
77	64,3	67,6	93,7	93,8	85,3	98,0	113,4	119,1	136,9	140,2	128,6	
78	66,8	70,9	98,7	98,4	88,5	96,8	111,2	118,1	131,9	135,1	125,2	
79	69,5	74,7	103,9	103,1	92,1	97,2	111,4	119,9	131,9	134,8	125,7	
80	71,3	77,6	107,7	106,2	94,7	98,3	112,6	122,4	133,2	135,9	127,4	
	Nederland 2003						Japan 1990					
67	87,6	88,7	88,7	92,9	93,2	92,9	91,0	94,7	94,7	110,4	110,7	110,4
68	86,6	88,3	88,6	95,3	95,9	95,3	92,3	97,6	98,1	123,6	124,1	123,6
69	87,1	89,9	90,6	99,5	100,7	99,0	92,0	97,6	98,8	128,6	129,3	128,6
70	88,3	92,3	93,2	104,0	105,7	103,1	91,9	97,9	100,3	131,8	132,5	131,8
71	88,5	93,3	94,2	106,0	108,0	104,9	91,7	99,0	102,3	135,0	135,8	135,0
72	87,5	91,2	92,6	102,8	104,8	101,9	91,4	98,5	103,1	135,0	135,8	135,0
73	84,6	89,1	90,9	100,4	102,4	99,3	90,5	97,5	103,3	133,1	133,9	133,1
74	83,1	88,1	90,5	99,6	101,7	98,4	88,9	95,4	102,4	128,7	129,4	128,7
75	82,9	87,7	90,9	98,9	101,0	97,6	87,7	93,2	101,2	123,8	124,6	123,8
76	82,1	87,3	91,4	98,2	100,4	97,0	87,8	94,2	103,8	126,5	127,0	123,4
77	82,2	87,9	93,0	99,5	101,7	98,1	87,7	93,5	104,4	125,2	125,6	121,1
78	83,3	88,8	95,2	101,4	103,6	100,0	86,9	91,5	103,5	120,8	121,3	117,0
79							86,2	89,6	102,6	115,8	116,4	112,8
80							87,2	89,6	104,1	116,1	116,5	113,4

**Tabel 2.3 Voorziene vervangingsratio vanaf 67 jaar voor deelnemer van 35 jaar bij aanvang simulatie**

Scenario	I-A	I-B	I-B alt	IV-A	IV-B	IV-C-R
Nederland 1973		200,7	212,4	156,3	156,3	134,3
Nederland 1993	101,6	107,0	115,1	51,6	51,6	55,1
Nederland 2003	40,4	41,8	44,2	30,5	30,5	30,5
Japan 1990	59,2	58,1	65,1	19,1	19,1	19,9

Noot: vervangingsratio in % van geïndexeerd middelloon tussen 25 en 48 jaar. Voor scenario Nederland 2003 in % van geïndexeerd middelloon tussen 25 en 46 jaar.

De rentedaling in alle vier scenario's is vooral ongunstig voor de voorziene pensioenen van jongeren in individuele contracten en de pensioenen van ouderen in collectieve contracten. Een hogere afdekking van renterisico biedt ouderen in collectieve contracten meer bescherming tegen rentedalingen; vergelijk de resultaten voor I-B en I-B alt in tabel 2.2.<sup>4</sup> Renteafdekking voorkomt dat het pensioen van ouderen te veel onder druk komt door een stijging van de kostprijs van pensioen van jongeren door een daling van de lange rente. Bij individuele contracten beleggen jongeren hun vermogen grotendeels in zakelijke waarden, zoals aandelen. De mogelijkheden om hen te beschermen tegen rentedalingen zijn beperkt. Bij rentestijgingen zijn vooral jongeren in individuele contracten en ouderen in collectieve contracten gunstig af.<sup>5</sup>

De vervangingsratio's van de gepensioneerden vertonen behoorlijke fluctuaties in de vier scenario's, maar de effecten van tegenvallers worden gedempt door de gunstige initiële financiële positie. De voorziene vervangingsratio's van de werkenden lopen sterk uiteen tussen de contracten en tussen de scenario's. De verschillen in uitkomsten tussen de verschillende contracten hangen samen met de verschillen in blootstelling aan risico's en het gebruik van buffers. De verschillen in uitkomsten tussen de scenario's moeten met voorzichtigheid geïnterpreteerd worden. De voorziene vervangingsratio's in scenario Nederland 1973 zijn nogal hoog en die in Nederland 2003 en Japan 1990 zijn nogal laag. Dit komt door verschillen in risico's en buffers, maar ook doordat de premie van 18% onvoldoende aansluit bij de kostprijs van pensioen in deze scenario's.<sup>6</sup> De uitkomsten illustreren wel dat vaste premie tot sterk uiteenlopende uitkeringen voor verschillende generaties kunnen leiden.

De analyse van uitkomsten in individuele scenario's biedt meer inzicht in de werking van de verschillende contracten, maar biedt beperkt houvast bij de selectie van een contract. Achteraf bezien is gemakkelijk vast te stellen welk contract of welk beleggingsbeleid in een bepaald scenario gunstig was geweest, maar vooraf is dat niet evident. Aangezien lastig te voorspellen is hoe inflatie, rente en aandelenkoersen zich

<sup>4</sup> Zie Boelaars et al. (2015) voor een analyse van de blootstelling aan renterisico in collectieve contracten.

<sup>5</sup> Vlaar (2016) concludeert dat de risicodeling de afgelopen jaren heeft bijgedragen aan reductie van verschillen in pensioen tussen generaties.

<sup>6</sup> In de contracten I-A en I-B is gerekend met een variabele opbouw, dus een hoge of lage premie werkt direct door in de opbouw van de actieven. De doorwerking via de dekkingsgraad op het pensioen van ouderen is beperkt.

in de toekomst zullen ontwikkelen, leidt een analyse op basis van een groot aantal scenario's tot meer robuuste keuzes.

### **Conclusies**

Het pensioenresultaat is in alle varianten sterk afhankelijk van de financieel-economische ontwikkeling. De SER-varianten die deelnemers enige bescherming bieden bij ongunstige scenario's doen dit ook in de zeer ongunstige scenario's.

De analyse voor het scenario Nederland 1973 toont aan dat de effecten van hoge inflatie op de pensioenen beperkt zijn, indien dit gepaard gaat met hoge rente en sterk stijgende aandelenkoersen. De uitkomsten voor de scenario's Nederland 2003 en Japan 1990 illustreren dat pensioen in alle contracten rentegevoelig is. Afdekking van renterisico is in het belang van oud en jong. Zonder aanpassing van de premie aan structurele veranderingen in de kostprijs van pensioen kunnen uitkeringen sterk uiteenlopen tussen verschillende generaties.

## **3 Pensioenvariant jongerenorganisaties**

### **Beschrijving pensioenvariant jongerenorganisaties**

De jongerenorganisaties van D66, PvdA en VVD hebben in 2013 in een 10-puntenplan een voorstel gedaan voor het toekomstige stelsel van aanvullende pensioenen.<sup>7</sup> De pensioenvariant van de jongerenorganisaties vertoont duidelijk overeenkomsten met de individuele variant van de premieovereenkomst en SER-variant IV-A.<sup>8</sup> De belangrijkste kenmerken van deze varianten zijn als volgt:

1. Deelnemers bouwen een vermogen op via een individuele rekening.
2. Het beleggingsbeleid volgt een levenscyclus.
3. De deelnemers delen onderling het individuele langlevensrisico.

De pensioenvariant van de jongerenorganisaties verschilt op twee punten van de andere individuele varianten:

1. Invoering van een pensioenplicht voor alle belastingplichtigen met een minimuminleg over het inkomen tot bijvoorbeeld tweemaal modaal.
2. Vrije keuze van een erkende uitvoerder (pensioenfonds of verzekeraar) door individuele deelnemers, ofwel invoering van concurrentie tussen uitvoerders.

---

<sup>7</sup> Voor een uitgebreide beschrijving van het 10-puntenplan, zie: <http://nieuwpensioenstelsel.nl>.

<sup>8</sup> De individuele variant van de premieovereenkomst wordt mogelijk door de Wet verbeterde premieregeling. SER-variant IV-A is beschreven in SER (2016) en Lever en Michielsen (2016).

We bespreken eerst de spaarplicht en daarna de vrije keuze van aanbieder. Hierbij maken we gebruik van eerdere studies naar buitenlandse pensioenstelsels.<sup>9</sup>

### **Verplichte deelname pensioensparen**

Jongeren zijn het minst pensioenbewust en zullen, zonder verplichting, wellicht niet uit zichzelf sparen, terwijl zij het op latere leeftijd waarderen als er wel pensioen is opgebouwd. Een brede dekking van de tweede pijler, die mede te danken is aan de verplichte deelname, wordt veelal als een positief kenmerk van pensioenstelsels gezien. In veel landen is deelname aan een pensioenregeling verplicht, in ieder geval via de eerste pijler (staatspensioen), maar dikwijls ook via de tweede pijler. De reikwijdte van de verplichtstelling voor de tweede pijler, of deze wel of niet geldt voor werknemers zonder cao en voor zelfstandigen, verschilt wel tussen landen.

De meeste werknemers in Nederland vallen via hun cao onder de verplichtstelling om via hun werkgever deel te nemen aan een pensioenregeling in de tweede pijler. Er zijn echter werkgevers die geen pensioenregeling aanbieden en er zijn werknemers die buiten de pensioenregeling van hun werkgever vallen. Het CBS heeft recent onderzoek gedaan naar de omvang van deze witte vlek per ultimo 2013. Het CBS schat dat onder 5,1 miljoen werknemers van 25 tot en met 64 jaar er 228 duizend niet deelnemen aan een pensioenregeling in de tweede pijler. Dat komt neer op een witte vlek van 4 procent; zie Engelen et al. (2016).

Zelfstandigen vormen een heterogene, maar groeiende groep. Een deel van de zelfstandigen bouwt via investeringen in de eigen onderneming vermogen op. Door verkoop van de onderneming of door winstuitkering bij voortzetting van de onderneming tot boven de AOW-leeftijd hebben zij een prima pensioen. Bij een ander deel van de zelfstandigen verschilt de situatie weinig van die van werknemers die buiten een pensioenregeling vallen. Sommigen van hen bouwen in eigen beheer pensioen op, anderen doen dit niet. Belangenorganisaties voor zelfstandigen maken dikwijls bezwaar tegen verplichte deelname aan pensioensparen.

Flexwerkers bouwen dikwijls kleine pensioenen op, vanwege kortlopende contracten en lage inkomens. De grote aantallen slapers leiden tot hoge uitvoeringskosten. Flexwerkers werden dikwijls geconfronteerd met afkoop van pensioen. De Perspectiefnota schetst enkele opties om de pensioenopbouw van deze groeiende groep te verbeteren.

In Denemarken en Zweden zijn werknemers zonder cao en zelfstandigen niet verplicht om deel te nemen. In Zweden ligt de nadruk bij de pensioenopbouw echter op de eerste pijler, die inkomensgerelateerd is en ook voor zelfstandigen verplicht is. In Australië geldt wel verplichte deelname voor alle werknemers. In het VK worden werkgevers verplicht hun werknemers een pensioenregeling aan te bieden. De

---

<sup>9</sup> Zie Cox en Lever (2015) en Lever et al. (2015).

verplichting geldt nu reeds voor grote ondernemingen en wordt komende jaren uitgebreid naar kleine ondernemingen.

Weinig landen verplichten zelfstandigen tot deelname aan pensioensparen. In Australië vallen zelfstandigen, vanwege hun afwijkende profiel en verschillen in vermogensopbouw, buiten de wettelijke spaarplicht. In Chili moeten zelfstandigen sinds kort wel deelnemen, omdat hun pensioenopbouw niet voldoende toereikend was. De invoering van de verplichtstelling ging geleidelijk, aanvankelijk met de mogelijkheid tot opzegging (opt-out), en met een geleidelijk oplopend premiepercentage. In Chili en Australië fungeert de eerste pijler als vangnet voor ouderen met onvoldoende ander inkomen. De eerste pijler heeft zodoende slechts een klein aandeel in het oudedagsinkomen van een gemiddelde gepensioneerde in deze landen.

De ervaringen in Chili en het VK suggereren dat automatische deelname met mogelijkheid tot opzegging een bruikbare tussenvorm kan zijn om werknemers en zelfstandigen zonder collectieve pensioenregeling te stimuleren om meer pensioen op te bouwen zonder hun keuzemogelijkheden te beperken.<sup>10</sup> Bovendien kan gekozen worden voor een lage of geleidelijk oplopende minimale inleg.

Invoering van een spaarplicht heeft als voordeel dat dit individuen beschermt tegen kortzichtigheid en de maatschappij beschermt tegen onnodig beroep op sociale regelingen, zoals de zorgtoeslag en de huurtoeslag, tijdens de pensioenperiode. De deelname aan pensioensparen is in Nederland redelijk hoog, mede dankzij de verplichtstelling voor werknemers die via de cao van hun werkgever deelnemen aan een pensioenregeling. Het is een politieke afweging of de voordelen van uitbreiding van de verplichting tot pensioensparen naar werknemers in de witte vlek en naar zelfstandigen opweegt tegen mogelijke nadelen, zoals beperking van keuzevrijheid.

### **Vrije keuze pensioenfonds of verzekeraar**

In Nederland kunnen individuele deelnemers in de tweede pijler niet kiezen bij welk pensioenfonds of welke verzekeraar ze pensioen opbouwen, in de derde pijler wel. Ondernemingen kunnen het pensioen van de werknemers soms wel weghalen bij het bedrijfstakpensioenfonds en elders onderbrengen. Deze vrijstelling is mogelijk als het rendement van het bedrijfstakpensioenfonds over een periode van vijf jaar significant achterblijft bij de eigen benchmark.<sup>11</sup>

Een argument voor vrije keuze van pensioenfonds of verzekeraar voor individuele deelnemers is dat concurrentie kan prikkelen tot efficiënte uitvoering, innovatie en klantgerichtheid. Hier staat tegenover dat invoering van keuzevrijheid leidt tot extra

---

<sup>10</sup> Deze mogelijkheid wordt ook genoemd in het interdepartementaal beleidsonderzoek naar zelfstandigen zonder personeel; zie IBO (2015).

<sup>11</sup> De verschillen in prestaties worden beoordeeld op basis van jaarlijkse z-scores. Zie het Vrijstellings- en boetebesluit van de Wet Bpf 2000; zie [www.wetten.nl](http://www.wetten.nl).

kosten voor klantenwerving. Een goede marktwerking vereist transparantie, zodat afnemers concurrerende aanbiedingen goed kunnen vergelijken. Pensioen is een complex financieel product. Bij pensioenen zonder garanties over de hoogte van de latere uitkering is het lastig om na enkele jaren al te beoordelen of de uitvoerder in verhouding tot de genomen risico's goede resultaten behaalt. Aanbieders van complexe financiële producten stelden de belangen van de klant in het verleden niet altijd voldoende centraal en bemerkten dat een goede invulling van de zorgplicht uitdagend is. Klanten namen soms te weinig moeite om zich te verdiepen in complexe producten en stelden zich soms onvoldoende kritisch op.

We gaan na in hoeverre deelnemers in andere landen vrije keuze van pensioenfonds of verzekeraar hebben en wat de ervaringen hiermee zijn. Individuele deelnemers in landen waarin de sociale partners een belangrijke rol spelen, zoals Denemarken en Zwitserland, en in landen waar de overheid een centrale rol vervult bij de pensioenvoorziening, zoals Maleisië en Singapore, hebben meestal geen vrije keuze van uitvoerder. In Zweden mogen de deelnemers in de tweede pijler zelf een uitvoerder kiezen uit een voorselectie door de sociale partners. Er is wel keuzevrijheid van uitvoerder in landen zoals Australië, Chili, Nieuw-Zeeland en de VS. Veel deelnemers in Australië, Chili en Zweden volgen de standaardkeuze (default) en weinigen wisselen van uitvoerder.

Individuele keuzevrijheid van de pensioenuitvoerder blijkt in het buitenland dikwijls te leiden tot hoge kosten en in veel gevallen niet tot betere beleggingsresultaten dan bij het standaardbeleid (default). In het VK en Australië resulteerde een groot aantal aanbieders in hoge uitvoeringskosten in het commerciële segment. Schaalvoordelen werden onvoldoende benut en de markt was weinig transparant. In Chili ontstond juist een oligopolie, met weinig marktwerking en een gebrek aan toetreders. Een rapport van de OESO op basis van een inventarisatie in een groot aantal landen bevestigt dit beeld. 'While competition is normally expected to bring down costs, individual account pension markets behave in a counterintuitive manner. Marketing and sales agents have been used in the past to encourage members to switch providers, leading to an increase in operational expenses and fees. As members are not very responsive to higher fees, systems that a priori seemed to be highly competitive, with many players, have actually turned out to do rather poorly in terms of fees.'<sup>12</sup>

Een actieve rol voor de overheid, de sociale partners of de werkgever kan bijdragen aan kostenbeheersing. In Zweden doen de sociale partners een voorselectie van aanbieders, waarbij zij onder meer onderhandelen over de uitvoeringskosten, die als gevolg hiervan laag zijn. In Chili zijn de kosten sterk gedaald, sinds pensioenuitvoerders eens in de twee jaar via een biedingsprocedure bij de overheid alle nieuwe toetreders tot het verplichte pensioenstelsel als klant kunnen krijgen. De

---

<sup>12</sup> Zie Tapia en Yermo (2008).



uitvoerder met de laagste kosten wint de biding. De nieuwe deelnemers mogen na twee jaar overstappen naar een andere uitvoerder. In Australië is een standaardregeling MySuper ontwikkeld om de markt meer transparant te maken en de benutting van schaalvoordelen te vergroten. In Australië wordt in een recente evaluatie aanbevolen om nieuwe deelnemers aan de regeling MySuper ook via een biding toe te wijzen aan een uitvoerder. In het VK lijkt de oprichting van een standaarduitvoerder (NEST) met focus op lage kosten een effectieve manier om kosten te verminderen.

Verscheidene landen kennen regulering om te bevorderen dat de belangen van de klant centraal staan bij de advisering. In Australië bestaat een zorgplicht, in Chili publiceert de toezichthouder een kwaliteitsindex van de dienstverleners. Opleidingseisen voor adviseurs en regels voor hun beloning, zoals in de markt voor hypotheekadvies, kunnen ook nuttig zijn.

Concurrentie tussen aanbieders vereist een gelijk speelveld, zodat de ene aanbieder niet een hogere uitkering kan toezeggen dan de ander vanwege een verschil in levensverwachting van de deelnemers. Een vergelijkbare situatie doet zich voor bij de zorgverzekeraars. Om concurrentie tussen zorgverzekeraars mogelijk te maken is een acceptatieplicht ingevoerd. Bovendien vindt er risicoverevening plaats, om te voorkomen dat verzekeraars een financiële prikkel hebben om zich te richten op cliënten met naar verwachting lage kosten. Invoering van concurrentie tussen pensioenfondsen en verzekeraars vereist waarschijnlijk invoering van een acceptatieplicht en een systeem van risicoverevening.

### **Conclusies**

De pensioenvariant van de jongerenorganisaties vertoont grote gelijkens met SER-variant IV-A en met de individuele variant van de premieovereenkomst. De Wet verbeterde premieovereenkomst maakt deze individuele pensioencontracten met beperkte risicodeling mogelijk. Hiermee is een stap gezet in de richting die de politieke jongerenorganisaties bepleiten. De belangrijkste verschillen die resteren zijn de invoering van een spaarplicht en van concurrentie tussen aanbieders.

Veel werknemers onder een cao nemen reeds deel aan een pensioenregeling, mede dankzij de bestaande verplichtstelling. Er zijn zeker argumenten voor verplichte deelname aan pensioensparen, maar het is een politieke afweging of die voldoende zwaar wegen om de individuele keuzevrijheid te beperken. Deze afweging is vooral lastig bij zelfstandigen, omdat die in uiteenlopende situaties verkeren. Een mogelijke tussenvorm is automatische deelname met een mogelijkheid tot opzegging voor wie bewust niet wil deelnemen.

Concurrentie tussen aanbieders en invoering van vrije keuze voor individuele deelnemers vereist een gelijk speelveld. Invoering van een acceptatieplicht en van verevening van langlevensrisico tussen aanbieders kunnen hieraan bijdragen. Vrije

keuze van pensioenuitvoerder door deelnemers in combinatie met meer uitgebreide risicodeling lijkt niet goed mogelijk. Dit is een belangrijke beperking in vergelijking tot de bestaande situatie.

Invoering van vrije keuze van pensioenfonds of verzekeraar leidt niet vanzelf tot een goede marktwerking en van het centraal stellen van het belang van de klant. De eerdere ervaringen met complexe financiële producten in Nederland en met individuele pensioenregelingen in het buitenland tonen dit aan. Concurrentie tussen aanbieders kan prikkelen tot kostenverlaging, maar klantenwerving kan ook leiden tot hogere kosten. Een actieve rol voor de overheid, de sociale partners, de beroepsvereniging of de werkgever bij opzet van een regeling en bij afsluiting van contracten kan bijdragen aan kostenbeheersing en zorgen voor transparantie. Het creëren van een goed werkende markt bij vrije keuze van pensioenuitvoerder is uitdagend en vereist veel van diverse partijen.

## Referenties

Boelaars, I., M.A.H. Cox, M.H.C. Lever en R.J. Mehlkopf, 2015, The allocation of financial risks during the life cycle in individual and collective DC pension contracts, CPB Discussion Paper 317, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl).

Bureau Bosch, 2011, Performances en dekkingsgraden Nederlandse Pensioenfondsen 1990-2010.

Cox, M.A. en M.H.C. Lever, 2015, Internationale vergelijking van pensioenstelsels: Denemarken, Zweden, Chili en Australië, CPB Notitie, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl).

Engelen, L., A. Dill-Fokkema en M. Joosten, 2016, Witte vlek op pensioengebied 2013, Centrum voor Beleidsstatistiek, CBS, Den Haag, [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).

IBO, 2015, IBO Zelfstandigen zonder personeel, [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).

Lever, M.H.C. en T.O. Michielsen, 2016, SER-varianten toekomstig pensioenstelsel: een ALM-analyse, CPB Notitie, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl).


Lever, M.H.C., E.H.M. Ponds, M.A.H. Cox en M. García Huitrón, 2015, Internationale vergelijking van kapitaalgedekte pensioenstelsels: Keuzevrijheid kan ruimer, risicodeling internationaal verschillend, Netspar Brief, editie 03, [www.netspar.nl](http://www.netspar.nl).

SER, 2015, Toekomst pensioenstelsel, SER Advies 15/01, [www.ser.nl](http://www.ser.nl).

SER, 2016, Verkenning persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling, [www.ser.nl](http://www.ser.nl).

Tapia, W. en J. Yermo, 2008, Fees in individual account pension systems: A cross-country comparison, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 27, [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

Vlaar, P., 2016, Laat pensioendebat niet verzieken door spookverhalen rond solidariteit, *Me Judice*, [www.mejudice.nl](http://www.mejudice.nl).



Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau  
Van Stolkweg 14  
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag  
T (070) 3383 380

[info@cpb.nl](mailto:info@cpb.nl) | [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl)

Juli 2016