



Uw pensioen in 2020 ?

Albert Hahn, 1913



cpb

Nederlands pensioenstelsel na de kredietcrisis

Prof. dr Casper van Ewijk

CPB, Universiteit van Amsterdam, Netspar

Pensioen-
seminar
Zwitserleven,
16-04-2009



Agenda

- **Lessen van de kredietcrisis**
 - ▶ de aanloop naar ..
 - ▶ de schok van ..
 - ▶ het beleid (FTK) na ..

- **Houdbaarheid pensioencontract**
 - ▶ OPF
 - ▶ BPF
 - ▶ Verzekeraars

- **Markt voor pensioenen**
 - ▶ internationaal
 - ▶ nationaal

De les van de kredietcrisis



Nassim Nicholas Taleb: The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable (April 2007)



“ To me a banking crisis --worse than what we have ever seen -- was unavoidable and NOT A BLACK SWAN, just as a drunk and incompetent pilot would eventually crash the plane.”

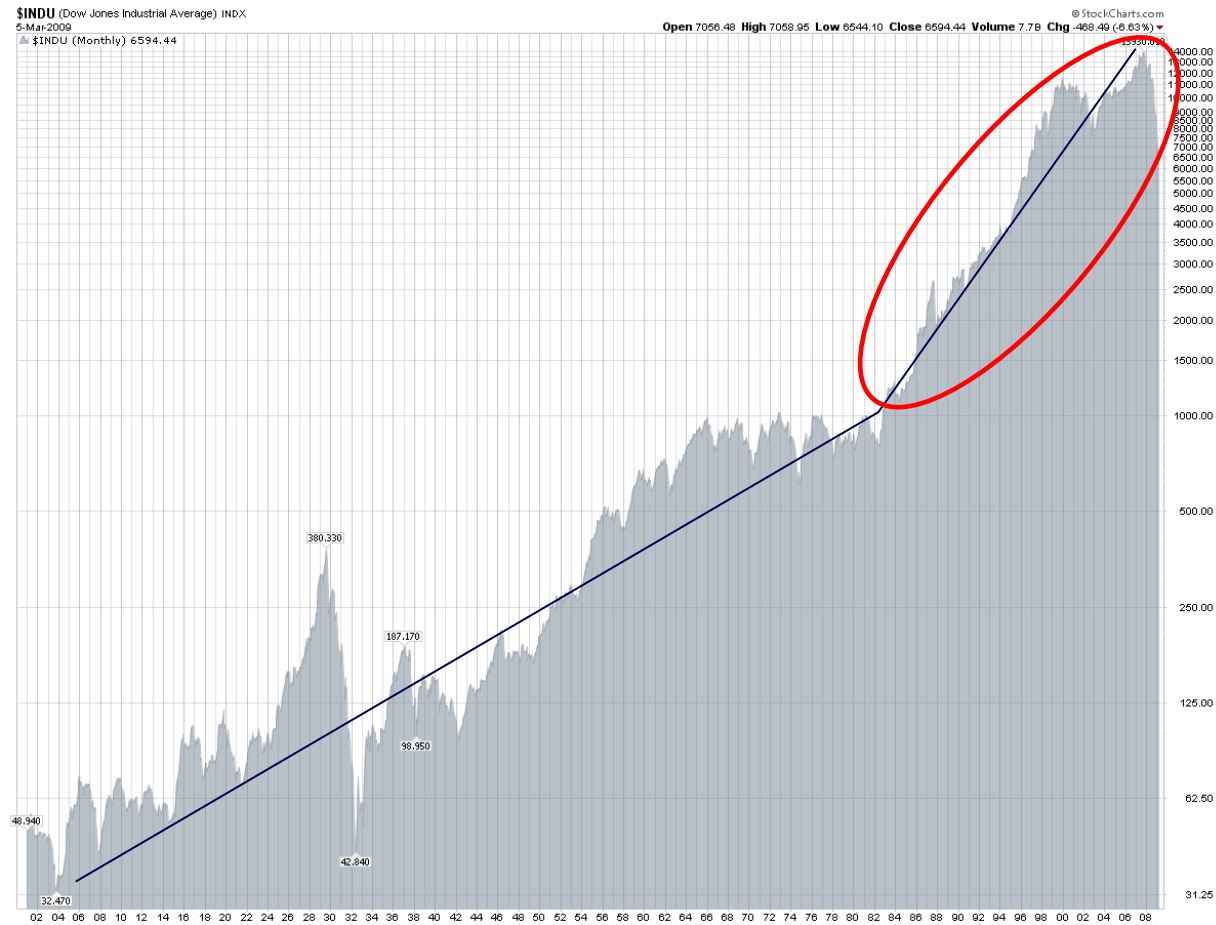


Lessen van de kredietcrisis

- 1. In slaap gesust door de 'great moderation' heeft de (pensioen)wereld grote schokken met kleine kansen onderschat.
- 2. Bloeiperiode 1985-2000 was historisch uitzonderlijk.
- 3. We hebben onvoldoende nagedacht over verdeling van de risico's



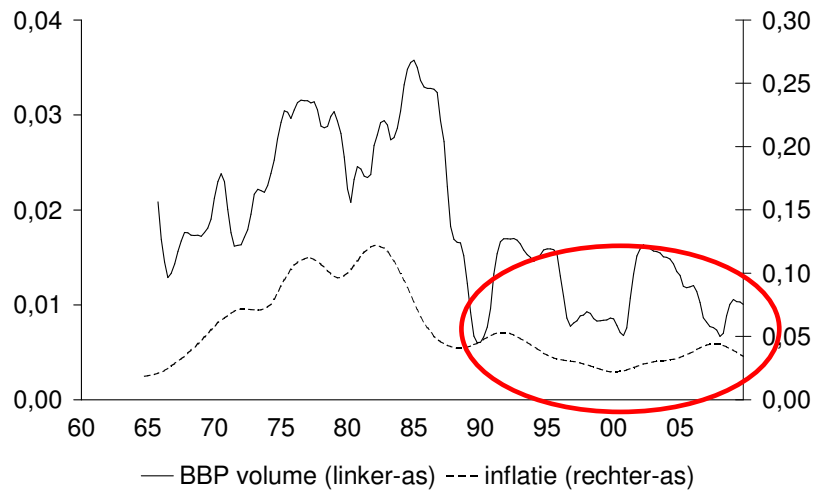
Hoge rendementen: Dow Jones 1900 – 2008



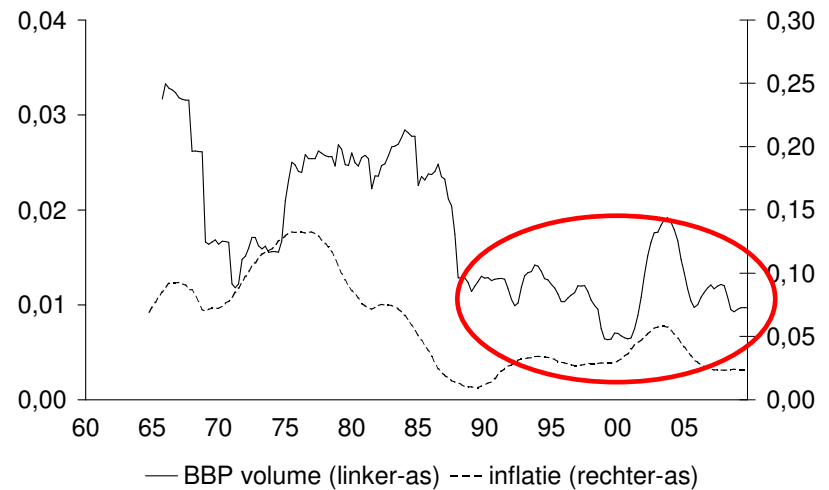


Grote stabiliteit: “The great moderation”

Volatiliteit = standaard deviatie over 20 kwartalen, 1960-2007



Verenigde Staten



Nederland

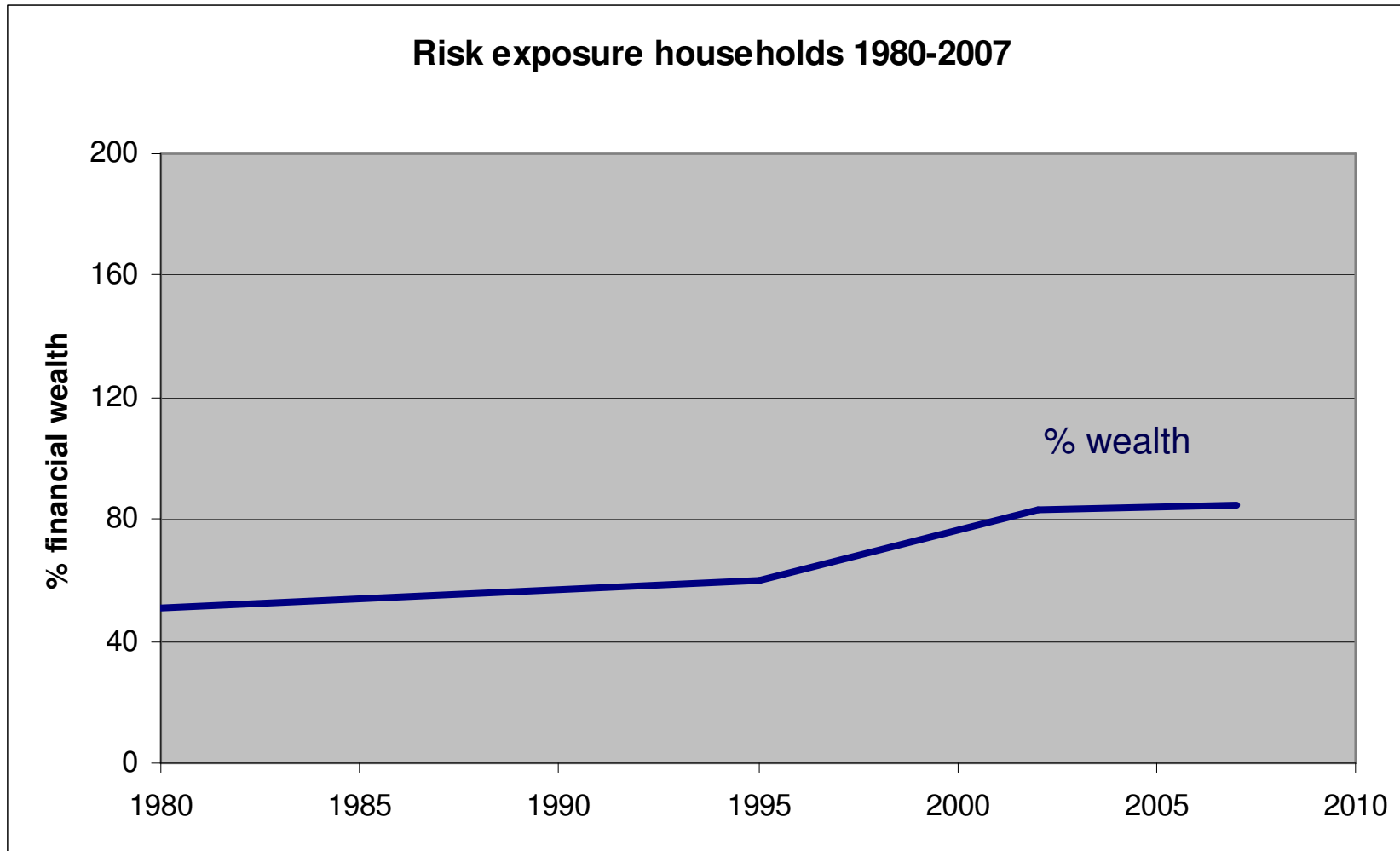


Wij dachten dat wij risico's konden uitbannen....

- banken
 - (internationale) diversificatie
 - geholpen door securitisatie
- huizenkopers
 - “huizenmarkt als loterij zonder nieten”
- consumenten
 - beleggingsproducten “op lange termijn zonder risico”
- pensioenfondsen
 - jacht op “over-rendement”
- overheid
 - risico fiscaal aangemoedigd (hypotheekrente)
- economen
 - “is the business cycle obsolete?”

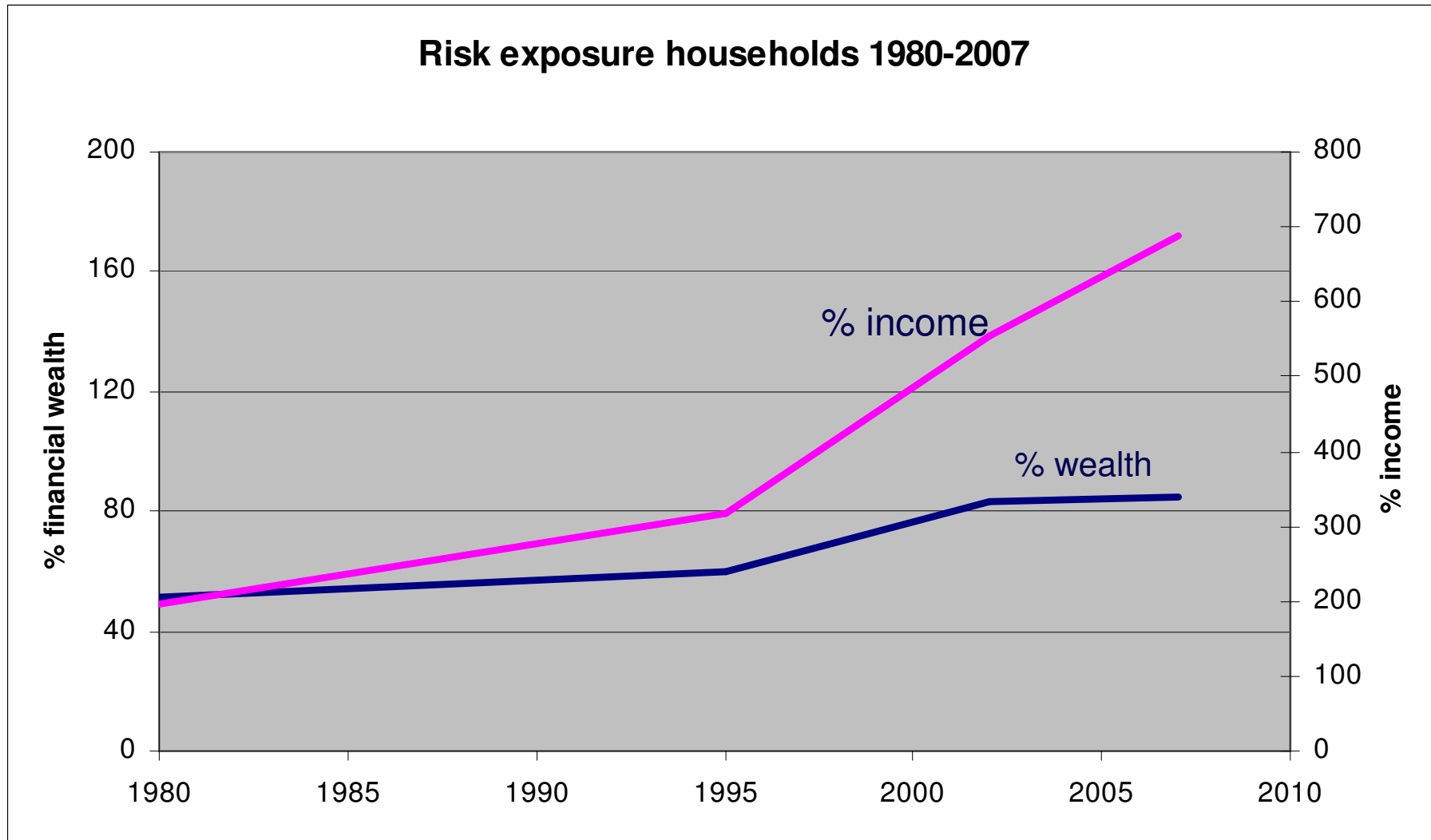


Toegenomen “risk exposure” van huishoudens, 1980-2007





Toegenomen "risk exposure" van huishoudens, 1980-2007





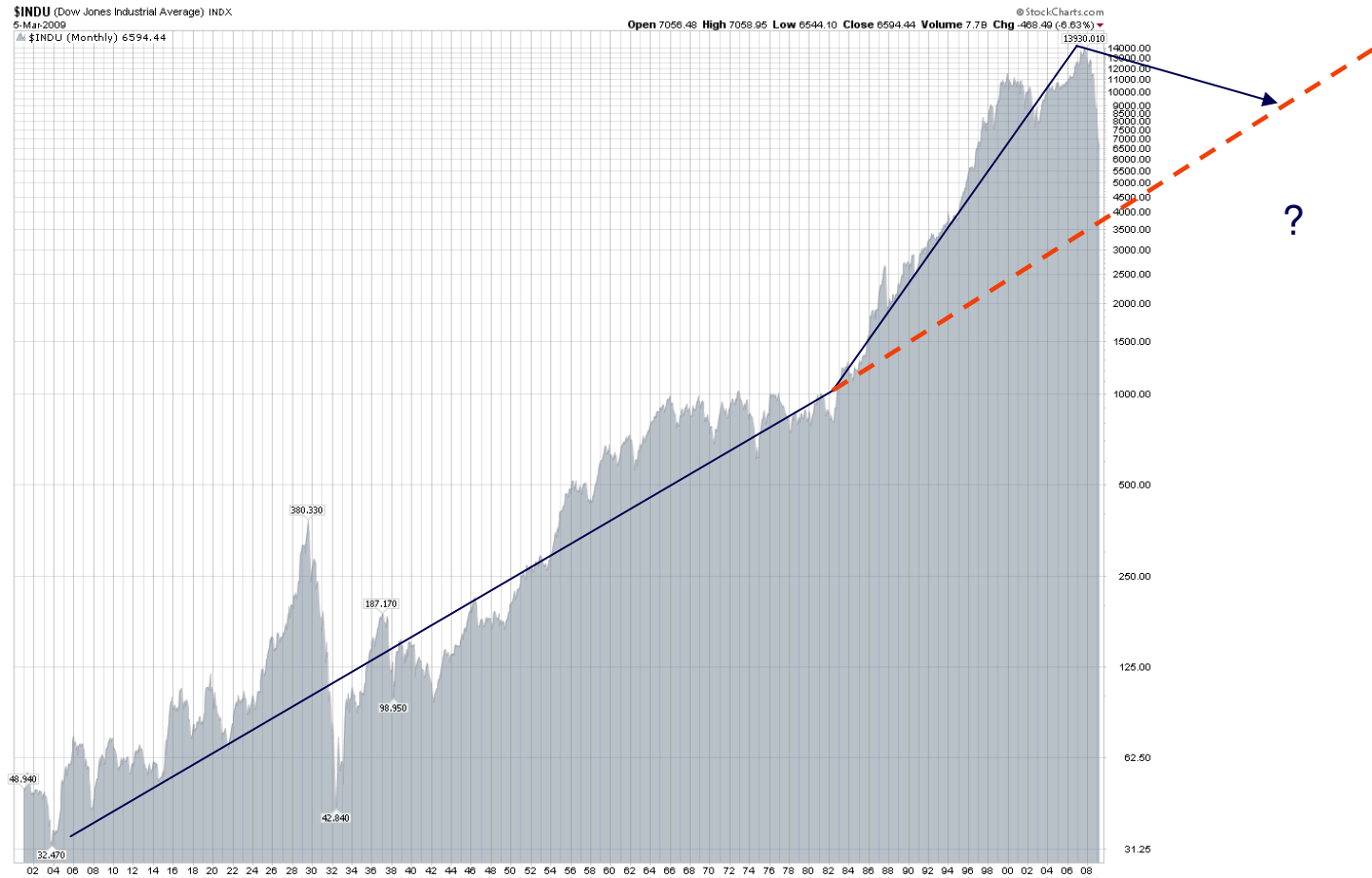
Verlies per gezin in Nederland



26000 euro (PWC)



Herstel? Dow Jones 1900 – 2008



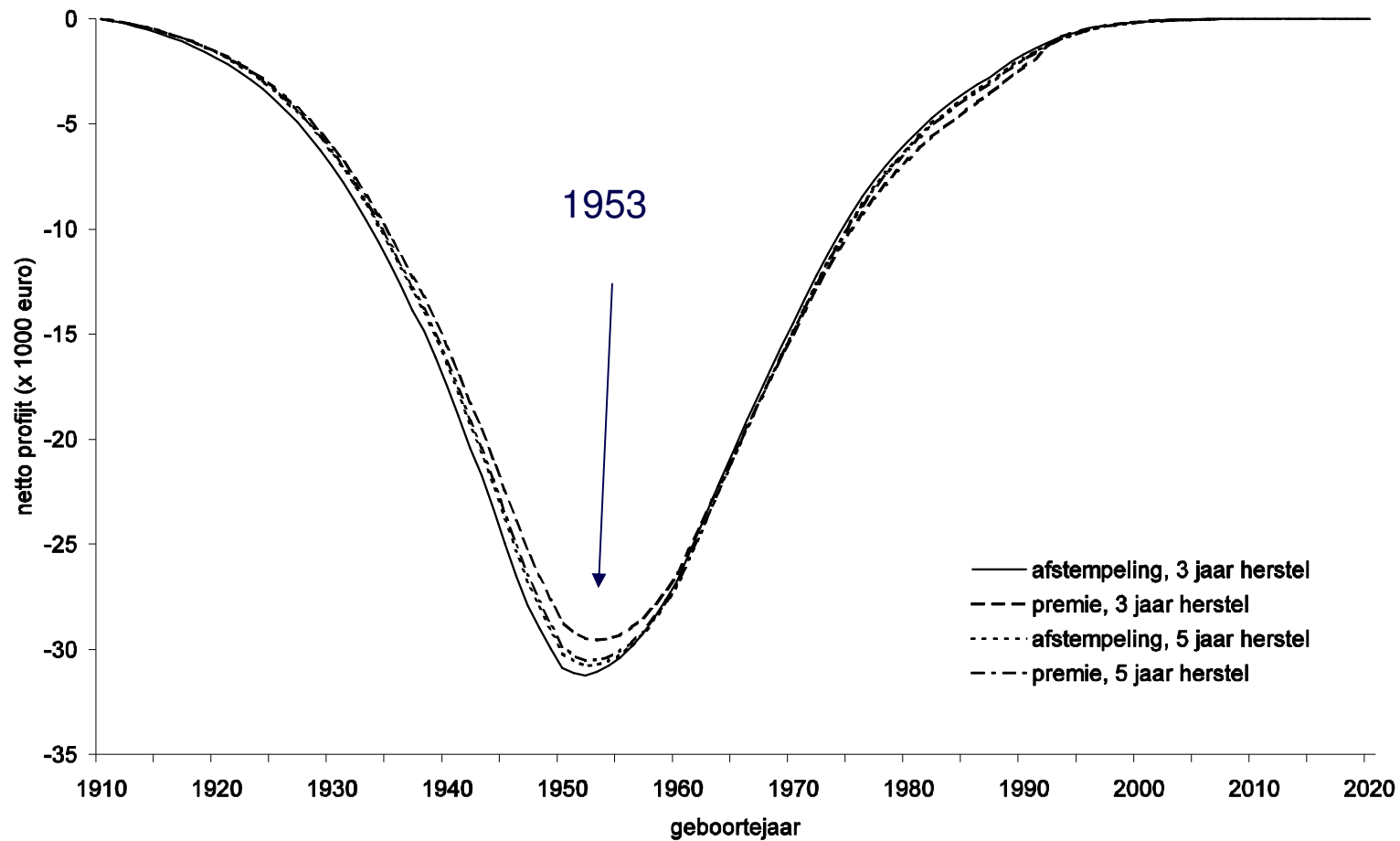


Gevolgen pensioenfondsen

- Dekkingsgraad van 144 (eind 2007) naar 90-95%
- Reële dekkingsgraad nu circa 65-70%
- Hersteltermijn opgerekte van 3 naar 5 jaar
 - ▶ nadruk op indexatiekorting
 - ‘reëel afstempelen’
 - cumulatief verlies circa 10% tot 2013
 - ▶ weinig ‘nominaal afstempelen’
- Wie betaalt?
 - ▶ gepensioneerden (afstempelen?)
 - ▶ actieven
 - ▶ toekomstige deelnemers

Verlies per geboortecohort

Figuur 1: verlies in netto profijt (duizenden euro's) als gevolg van dekkingstekort





Lessen voor de toekomst

- Achteraf gezien hebben wij
 - ▶ teveel gekoerst op ‘normale’ risico’s (ALM analyses) en te weinig rekening gehouden met ‘catastrofes’
 - kredietcrisis / pandemie / oorlogen / ...
 - ▶ teveel gericht op nominale ondergrens (mede door FTK)
 - onduidelijkheid over indexatie
 - ... en de dekking ervan
 - ▶ te veel onduidelijkheid gelaten over wie welke risico’s draagt.
 - gevaar van zwabberbeleid
 - 2002 crisis: alles via premie
 - 2009 crisis: alles via indexatie
 - waardoor pensioendiscussie in politiek vaarwater dreigt te komen

“Is pensioen een verzekeringscontract of inkomenspolitiek ?”



Agenda

- **Lessen van de kredietcrisis**
 - ▶ de aanloop naar ..
 - ▶ de schok van ..
 - ▶ het beleid (FTK) na ..

- **Houdbaarheid pensioencontract**
 - ▶ OPF
 - ▶ BPF
 - ▶ Verzekeraars

- **Markt voor pensioenen**
 - ▶ internationaal
 - ▶ nationaal



Herbezinning nodig op de toekomst: trends

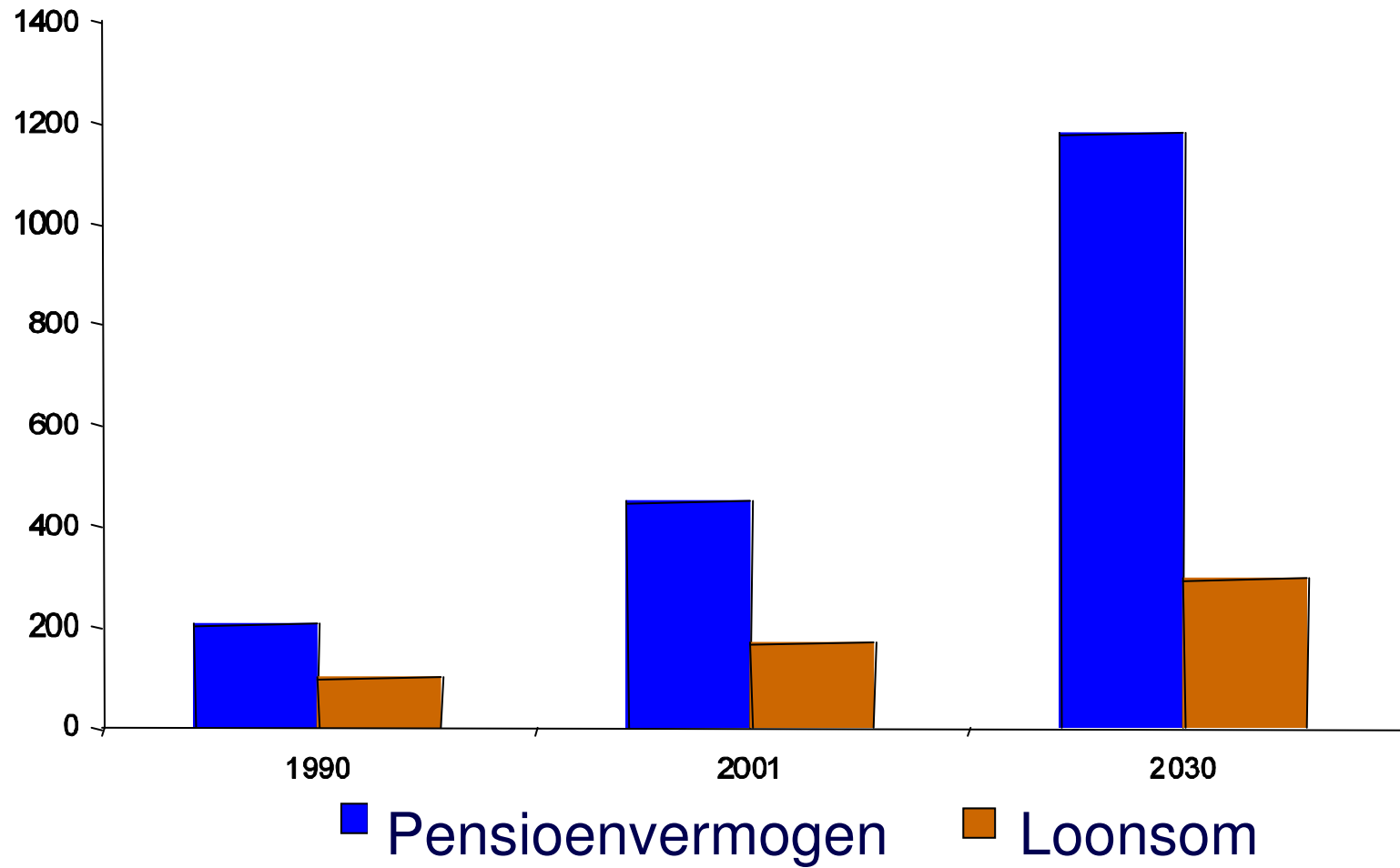
1. Vergrijzing + rijping

- ▶ krimpende basis (= loonsom) voor opvangen van schokken
- ▶ toenemend gewicht langlevensrisico

- ▶ minder ruimte voor mismatch risico's in 2e pijler
 - vooral BPF
 - wie draagt residueel risico?
 - ook OPF
 - dalende bereidheid sponsor te delen in risico's
 -en niet alleen vanwege IFRS
 - verzekeraars
 - kwetsbaarder door kredietcrisis



Nb door vergrijzing neemt kwetsbaarheid toe





Herbezinning nodig op de toekomst: trends

2. Individualisering

- ▶ heterogeniteit van deelnemers
- ▶ stijgende inkomens
- ▶ toenemend aantal ZZP-ers

3. Internationale mobiliteit

- ▶ overdraagbaarheid van pensioenen
- ▶ internationale markt voor pensioenen
- ▶ is Nederlandse pensioen exporteerbaar?



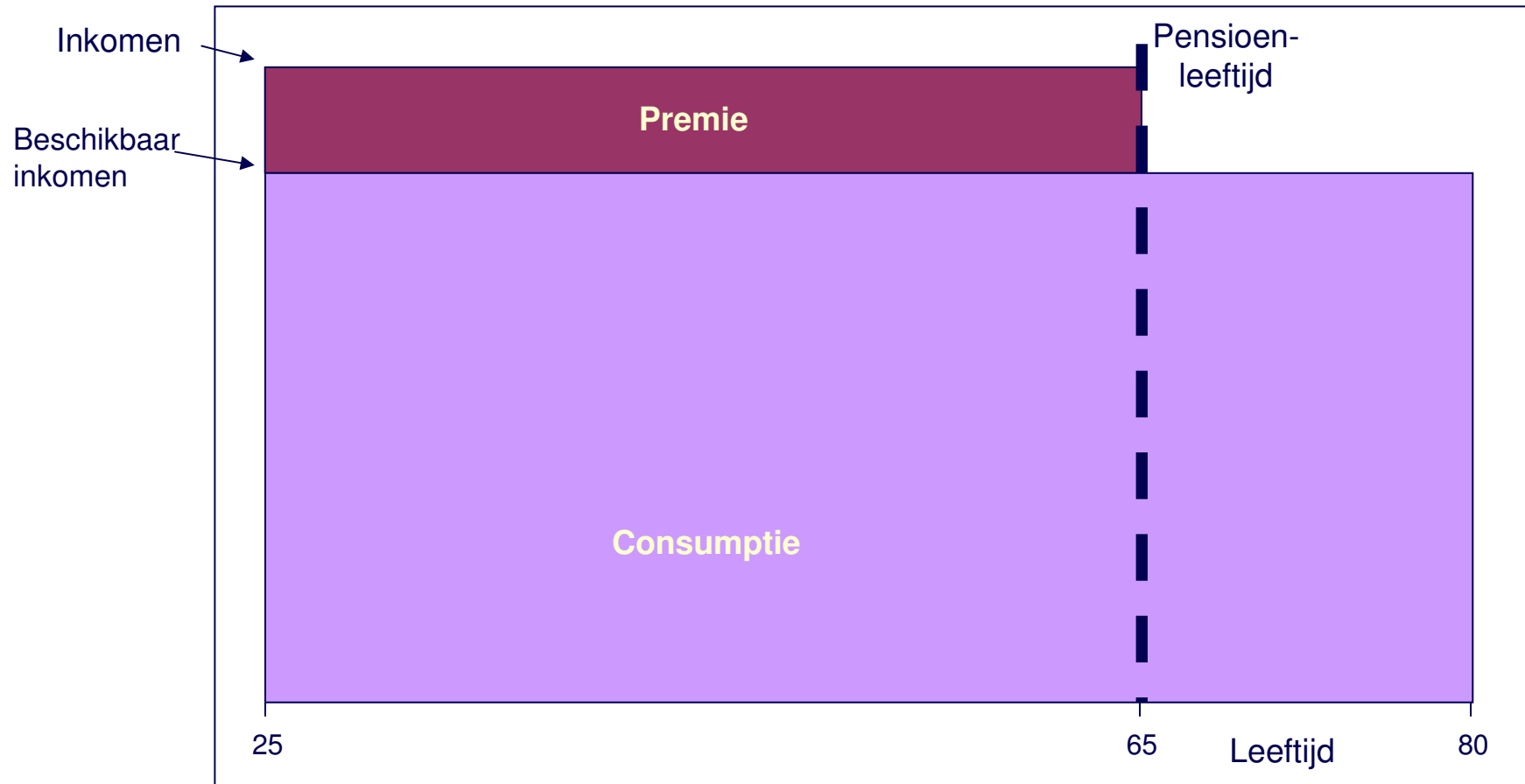
Optimaal pensioencontract

- Evenwichtige **spreiding** van consumptie en sparen over de levenscyclus
 - ▶ in samenhang met individuele positie
 - bijv. wel of niet eigen woning

- **Verzekering** tegen schokken
 - ▶ langlevenrisico
 - ▶ beleggingsschokken
 - ▶ loon-/ inflatieschokken
 - ▶ schokken in individuele levenscyclus
 - carrière
 - ziekte/zorg/kinderen

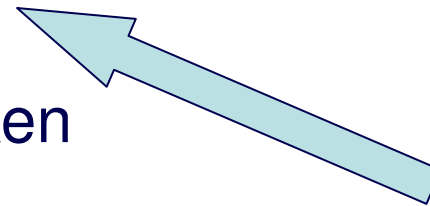


Spreiding over de levensloop



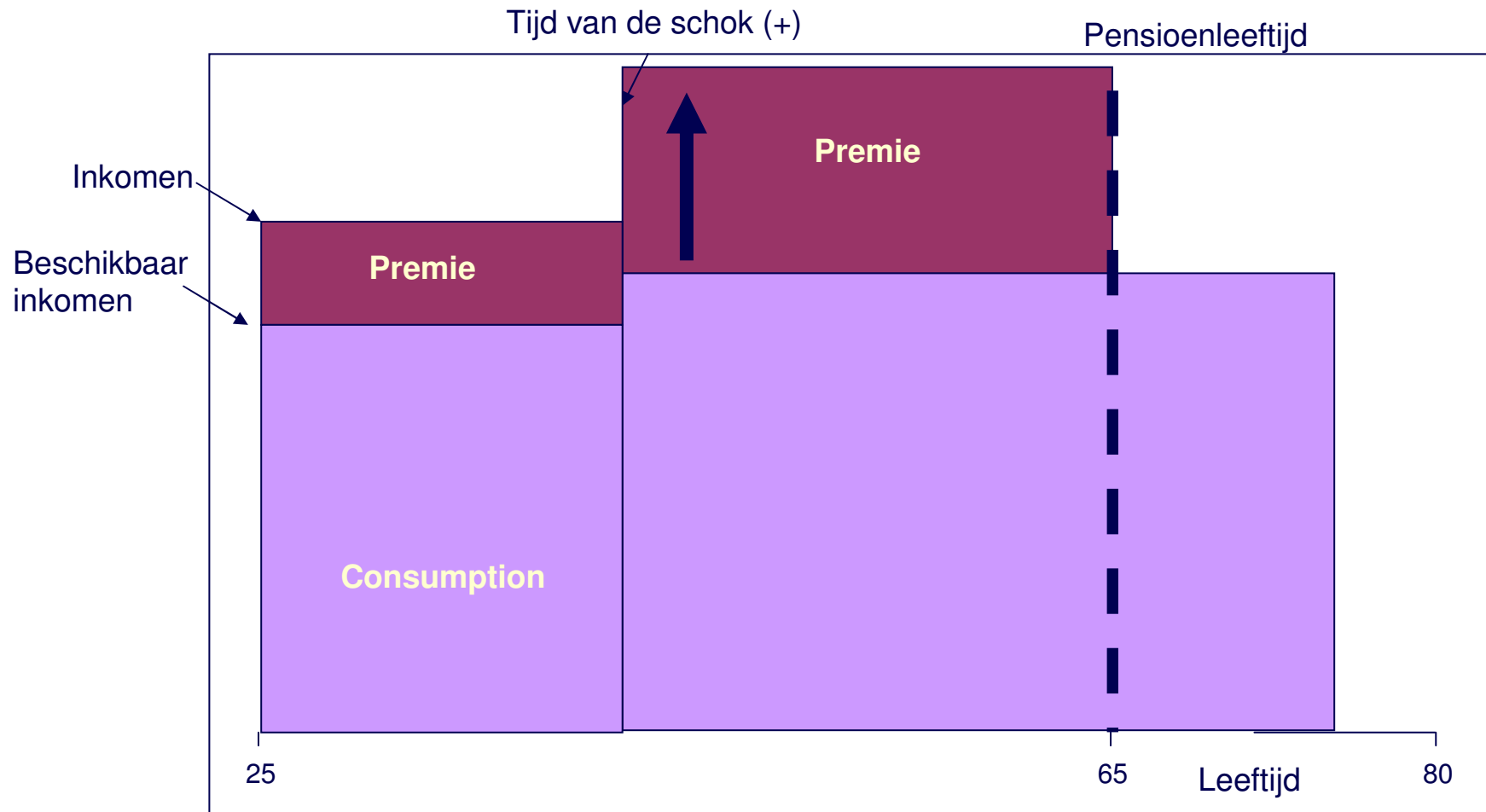
- Evenwichtige **spreiding** van consumptie en sparen over de levenscyclus
 - ▶ in samenhang met individuele positie
 - bijv. wel of niet eigen woning

- **Verzekering** tegen schokken
 - ▶ langlevenrisico
 - ▶ beleggingsschokken
 - ▶ loon-/ inflatieschokken
 - ▶ schokken in individuele levenscyclus
 - carrière
 - ziekte/zorg/kinderen





En aanpassing aan individuele omstandigheden



Individuele loonschok (+): individueel premie% omhoog



Sterkte – Zwakte Nederlands pensioensysteem

- Evenwichtige verdeling 1e, 2e, 3e pijler
- Verplicht en dekkend
 - ▶ verplichtstelling per sector
- DB pensioen
 - ▶ solidair en 'safe'
- Hoog ambitieniveau
 - ▶ DB pensioen
 - ▶ met royale fiscale behandeling
- Kapitaaldekking
 - ▶ toezicht vanuit FTK
- Actuarieel fair uittreding
 - ▶ met vrije keuze binnen marges



Pensioenstelsel in internationaal perspectief

	The Netherlands	Germany	France	Italy	Spain	Swiss	UK	US
	% of current pension income							
1 st pillar	50	85	79	74	92	42	65	45
2 nd pillar	40	5	6	1	4	32	25	13
3 rd pillar	10	10	15	25	4	26	10	42

Source: Börsch-Supan (2004)

Sterkte- Zwakte Nederlands pensioensysteem

- Evenwichtige verdeling 1e, 2e, 3e pijler
- Verplicht en dekkend
 - ▶ verplichtstelling per sector
- DB pensioen
 - ▶ solidair en 'safe'
- Hoog ambitieniveau
 - ▶ DB pensioen
 - ▶ met royale fiscale behandeling
- Kapitaaldekking
 - ▶ toezicht vanuit FTK
- Actuarieel fair uitkering
 - ▶ vrije keuze

- Is verhouding 2e en 3e pijler wel zo optimaal?
- Weinig individuele keuze
 - ▶ 'oud paternalisme'
 - ▶ beperkt tot 'traditioneel pensioen'
- DB niet houdbaar
 - ▶ impliciet en onduidelijk contract
 - ▶ wie wil er nog nominale opbouw?
- Te hoog?
 - ▶ gedwongen besparingen op jonge leeftijd
 - ▶ fiscale last overheid
- Verwarring nominale/reële dekking
- Voldoende solidair?
.. en te lage prikkel tot uitkering?



Onze pensioenen in 2020

- 1e pijler : AOW
 - ▶ solidariteit / basisvoorziening
 - ▶ koppelen aan arbeidsverleden?
 - elementen van NDC stelsel?

- 2e pijler
 - ▶ expliciete contracten
 - ▶ marktconforme prijzen (actuarieel fair)
 - minder (intergenerationele) solidariteit
 - ▶ risicodragend
 - met groeiende reële garantie?
 - bijv. door vast DB deel (basis) + individueel DC deel
 - ▶ keuzevrijheid binnen grenzen
 - “modern paternalisme (defaults)

- 3e pijler
 - ▶ individuele aanvulling
 - ▶ standaardpolis?



Hoe kan de overheid helpen?

- Een reëel toetsingskader
 - ▶ bewaakt continuïteit van het stelsel

- Indexeringen
 - ▶ om mismatchrisico's van 2e pijler over te nemen
 - inflation linked
 - longevity linked
 - wage or consumption linked

- Standaards
 - ▶ voor annuïteitenmarkt



Hoe kunnen financiële markten helpen?

- (Internationale) markt voor aanvullende pensioenen
 - ▶ voorziet in diversiteit
 - individuele preferenties
 - meer/ minder risicomijdend
 - individuele situatie
 - wel/niet eigen woning en hypotheek
 - ▶ eenvoudiger als overheid indexleningen uitgeeft

- PS. Vergeet de eigen woning niet !
 - ▶ belangrijk bron van besparingen
 - ▶ liquide maken voor oude dag
 - reverse mortgage
 - doorstroom huizenmarkt



Uw pensioen in 2020

Dank voor uw aandacht