

cpb

ALM Conferentie

Amsterdam,
2 april 2008

***Een nominaal toetsingskader voor
pensioenen met reële ambities:***

anomalie of poldervondst?

Prof. dr Casper van Ewijk

CPB

Universiteit van Amsterdam

Netspar



Nederlands pensioenstelsel voorbeeld voor andere landen

- 1e pijler
 - ▶ AOW gekoppeld aan lonen/prijzen (DB)
 - ▶ uniform zonder inkomens- (?) of vermogenstoets

- 2e pijler
 - ▶ individueel inkomensafhankelijk pensioen
 - ▶ pragmatisch DB/DC: nominale basis + voorwaardelijke indexatie

- 3e/4e pijler
 - ▶ vrije besparingen



Pensioen pijlers (totaal = 100)

	Netherlands	Germany	Switzerland	UK	US
1 ^e pijler	50	85	42	65	45
2 ^e pijler	40	5	32	25	13
overig	10	10	26	10	42



Financieel Toetsingskader: succes bewezen

- ▶ robuust herstel na crisis
- ▶ duidelijkheid over hersteltermijnen
- ▶ verbeterde flexibiliteit in pensioencontract
 - voorwaardelijke indexatie
 - grotere effectiviteit indexatie-instrument door overgang op middelloon



Financieel Toetsingskader: veranderende omgeving

- Internationale ontwikkelingen
 - ▶ FTK geënt op Nederlandse situatie
 - ▶ toenemende internationale concurrentie..

- Marktafbakening in beweging
 - ▶ Basel, Solvency, IORP
 - ▶ API
 - ▶ pensioen en levensloop..

- IFRS en terugtrekkende sponsor

- Spanning tussen nominaal kader en herwonnen reële ambitie
 - ▶ Is het huidige pensioencontract te verbeteren?
 - ▶ Hoe zou een bijbehorend reëel FTK er uit zien?



FTK geënt op traditioneel Nederlands pensioencontract

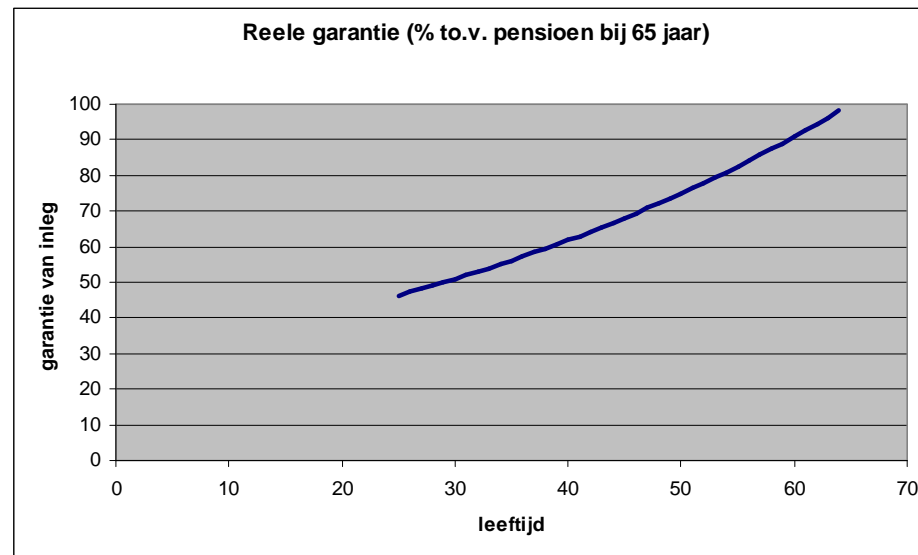
- doorsneepremie
- uniforme opbouw nominale rechten
- conditionele indexatie (0% - 100%)
- reële ambitie (loon-/prijnsindexatie)

pro's en con's



Sluit aan bij maatschappelijke wens tot stelsel met reële ambitie en nominale minimumgarantie

Door indexatie-ondergrens van 0% fungeren toegekende rechten als dynamische (nominale) minimumgarantie



inflatie 2%

disconto 5%



Maar wijkt af van 'ideaal' pensioencontract volgens theorie

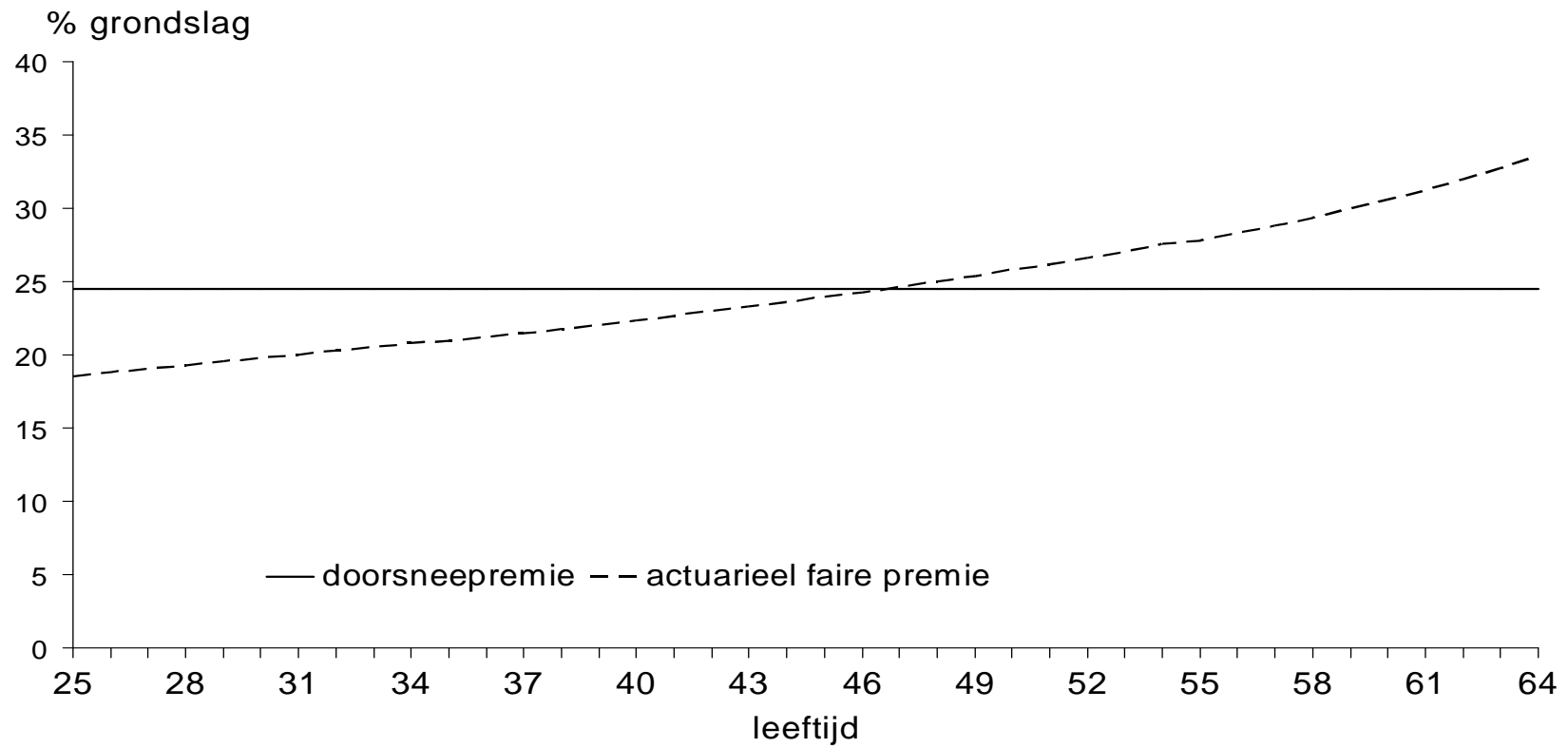
- Meer risico bij deelnemer
 - ▶ Naast 'veilige' eerste pijler is de deelnemer bereid meer risico te nemen in tweede pijler om een hoger rendement te bereiken.

- Geen basis voor nominale garantie
 - ▶ Zitten deelnemers te wachten op nominale garanties?
 - ▶ Minimum garantie lijkt te beschermen tegen beleggingsrisico's, maar introduceert inflatie-risico.

- Heldere en flexibele indexatie
 - ▶ Huidige 'voorwaardelijkheid' van indexatie maakt pensioencontract intransparant.
 - ▶ Indexatie onvoldoende flexibel door onder- en bovengrens.



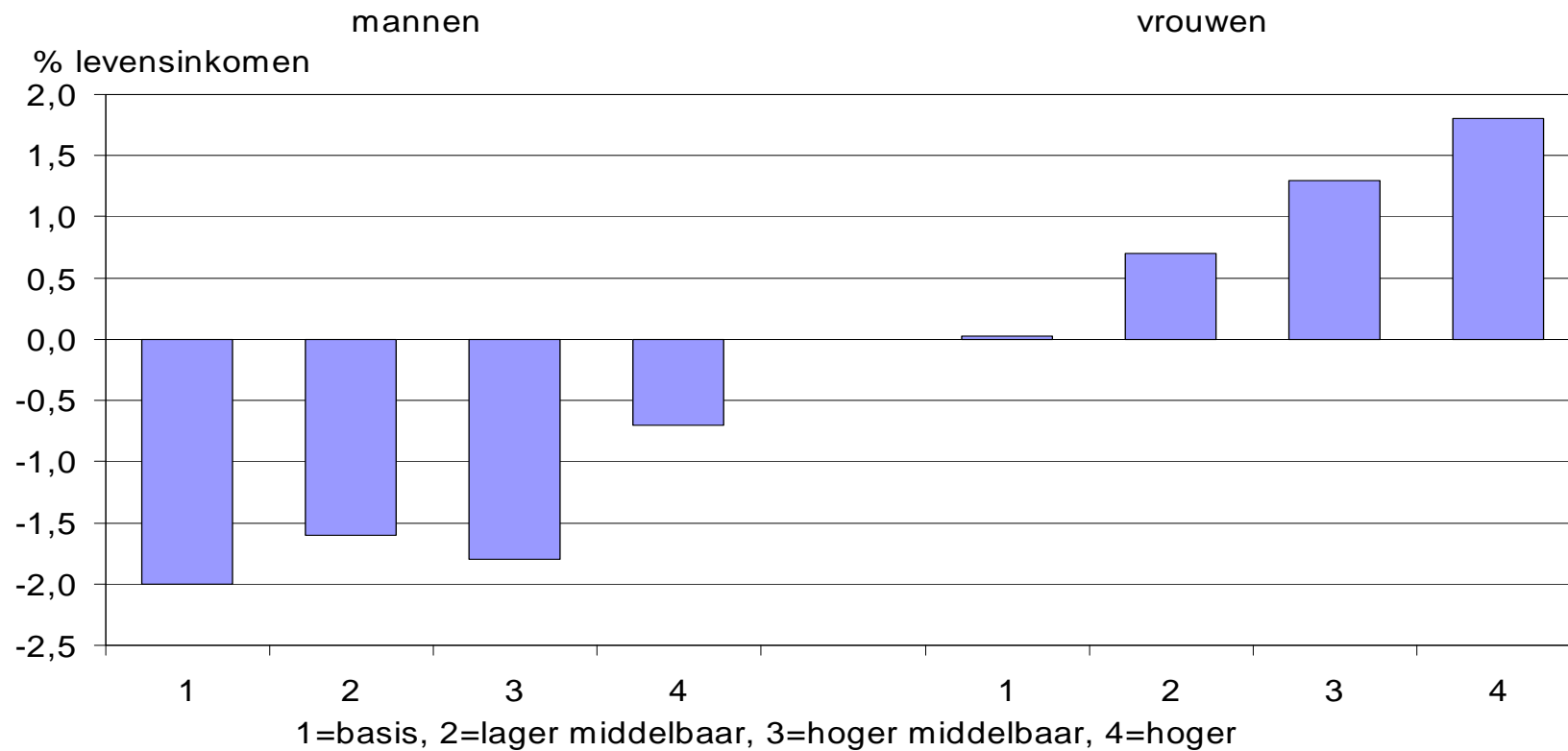
Solidariteit tussen jong en oud?





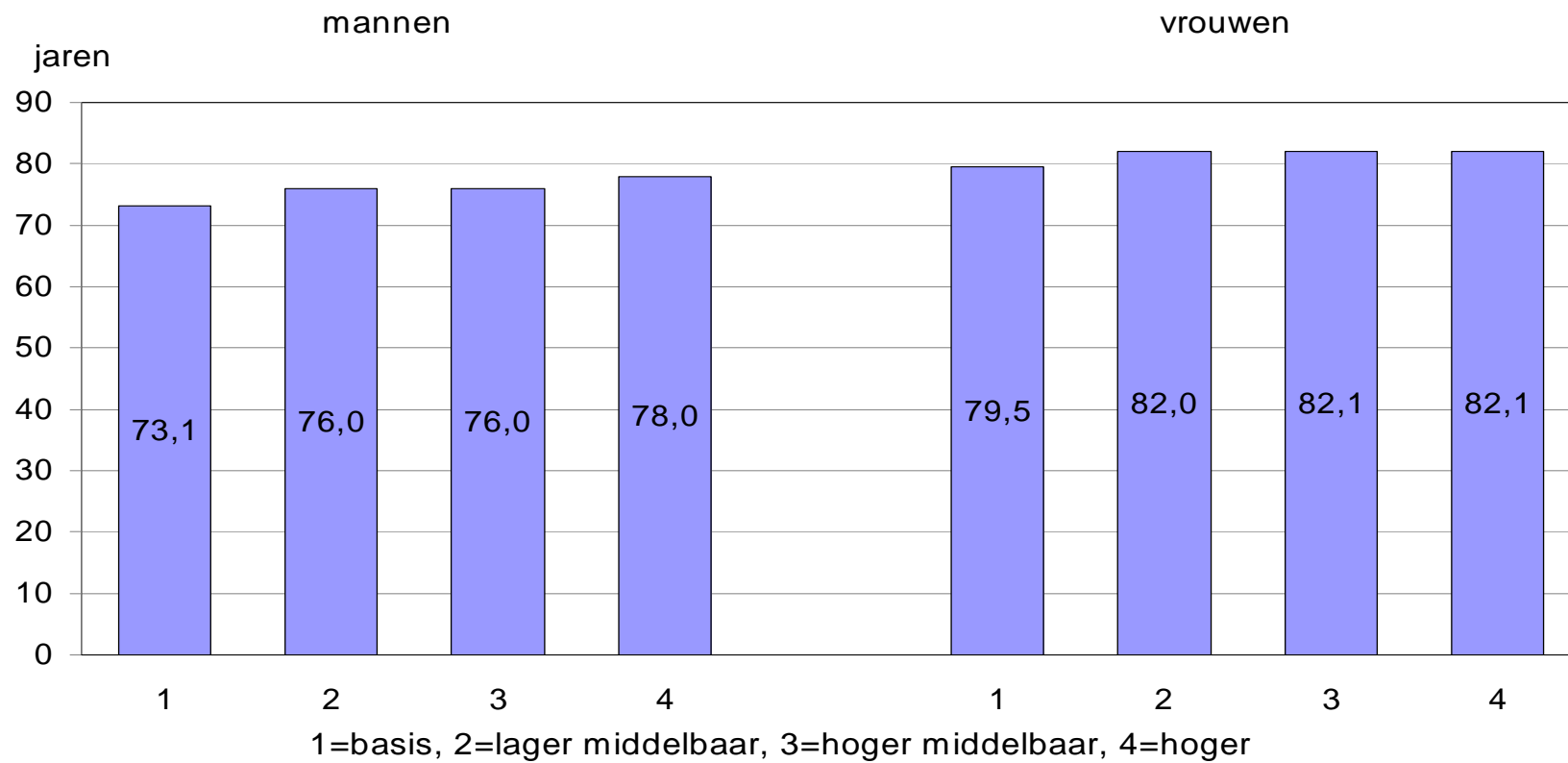
Solidariteit tussen hoog- en laagopgeleiden?

Netto profijt over de levenscyclus toetreders (in een evenwichtige situatie)





Leefspanverwachting naar opleidingsniveau





Onderzoek naar alternatieve contracten (I)

- Expliciete indexatie-staffels
- Linear stelsel van indexatie
- Slimme C*DB*DC stelsels



Onderzoek naar alternatieve contracten (II)

■ Expliciete indexatie-staffel

▶ voordeel :

- maakt van staffel een expliciet ‘conditioneel’ contract

▶ nadeel:

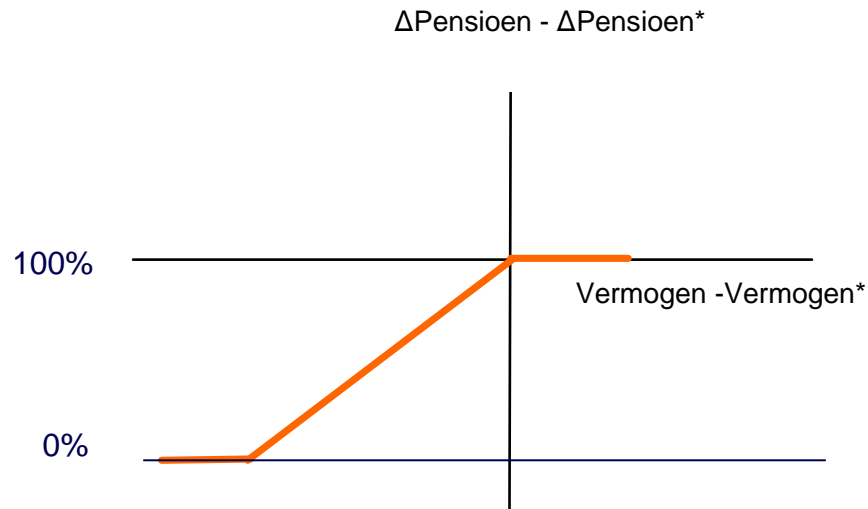
- premie is sluitpost
- risico's slechts beperkt bij ouderen gelegd
- effectiviteit afhankelijk van (loon)inflatie
- horror' scenario: deflatie

èn

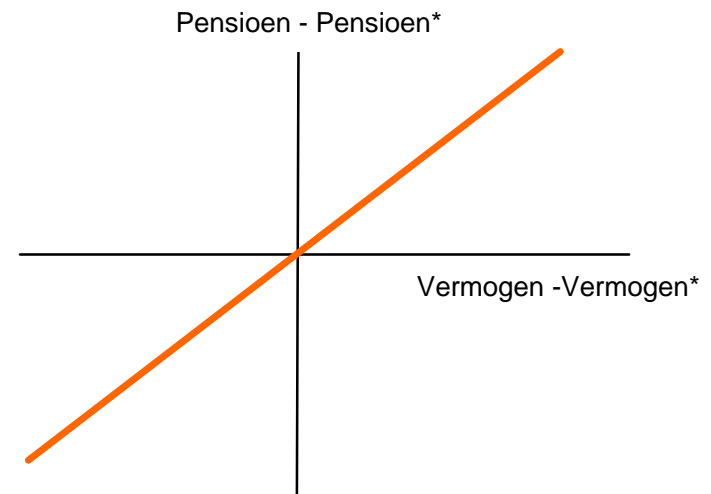
- in huidige FTK aangemerkt als harde verplichting



Indexatie staffel



Staffel



Lineair stelsel



Onderzoek naar alternatieve contracten (III)

- Lineair stelsel
 - ▶ schokken worden gelijk verdeeld over alle deelnemers, zowel actieven en gepensioneerden
 - ▶ d.w.z. zonodig door bij- en afboeken van rechten
 - ▶ zodanig dat ieder eenzelfde % van beschikbaar inkomen profiteert dan wel inlevert

- Slimme hybride C*DB*DC stelsels
 - ▶ expliciete regels voor flexibele indexatie en premie-bijstortingen
 - ▶ ook demografische risico (=> flexibele pensioenleeftijd)
 - ▶ (cohortsgewijs) actuarieel fair
 - ▶ internationaal verhandelbaar



Reële ambities te verenigen met nominaal kader?

- Harde reële garanties te duur bij zekerheidseis 97,5%.

=> kiezen uit twee 'kwaden':

- hoge buffer met mismatch risico
- matching met laag rendement (=> indexleningen)

of hervorming FTK



Naar een reëel FTK

- Waardeer flexibiliteit in aanspraken (staffels)
 - ▶ Minder kans op onderdekking als pensioenverplichtingen meedemen met vermogen.
 - ▶ Of: waardeer optie

- Ondergrens dekking mogelijk $< 100\%$ van de 'reële' (conditionele) pensioenen
 - ▶ dankzij voordelen voor nieuwe deelnemers
 - opheffen kapitaalmarktrestricties
 - efficiënte uitvoering / besparing transactiekosten
 - intergenerationale risicodeling



Contouren reëel FTK

- Bevorder helder expliciet pensioencontract
 - ▶ geen ongespecificeerde 'voorwaardelijke toezeggingen'
 - ▶ contract mag een expliciet conditioneel contract zijn: *“als rendement x% dan pensioen y%”*

- Beperk discontinuïteitsrisico
 - ▶ houdt fonds aantrekkelijk voor nieuwe deelnemers
 - ▶ beperk risico's op te lage dekking (ondergrens <100%)
 - => straf op mismatch
 - => premie op conditionele contracten (expliciete staffels)
 - ▶ beperk premie-volatiliteit

- Fair beprijzen van flexibiliteit (opties) en garanties

- Veranderende omgeving => bezinning op FTK
 - ▶ wie zit er nog te wachten op nominale pensioenen?
=> naar een reële benadering van pensioenen en dekking
 - ▶ “voorwaardelijke toezeggingen” blijven moeilijk uit te leggen
=> bevorder expliciete pensioencontracten
 - ▶ richt FTK minder op traditioneel Nederlands pensioencontract
 - waardeer flebiliteit en transparantie
 - waarborg continuïteit: houdt fondsen aantrekkelijk voor nieuwe deelnemers



“Het huidige nominaal toetsingskader vormt een belemmering voor pensioen met reële ambities”