

De waarde van intergenerationeel risico delen in pensioencontracten

1 december 2016

Bas J.M. Werker

Gedachtenexperiment

- In juni 2017 schrijft de nieuwe coalitie:
“we herzien het pensioenstelsel grondig, maar met behoud van intergenerationele risicodeling”
- Dekkingsgraden kunnen dus (zoals nu) afwijken van 100%
- Hoe lang is dit herziene stelsel houdbaar?

Gedachtenexperiment - vervolg

- Het nieuwe stelsel wordt heronderhandeld zodra dekkinggraden dalen onder
 - A. 100%
 - B. 90%
 - C. 80%
 - D. 50%

Inhoud

- Wat is intergenerationale risicodeling (IGR) precies?
 - Kunnen toekomstige generaties huidige opbouw beschermen?
- Een precieze definitie van IGR
- Hoeveel IGR zit in de SER varianten?
- Hoeveel IGR is wenselijk, ofwel: wat is de fundamentele politieke afruil?

Risico's delen in pensioenstelsel

- Individuele risico's (winst delen groot)
 - (micro) langlevens = levenslange uitkering
 - arbeidsongeschiktheid
 - nabestaandenrisico
- Financiële markt risico's (winst delen nul)
 - aandelenrisico
 - renterisico
- Economische risico's zonder (liquide) markt
 - (macro) langlevensrisico
 - (onverwachte) inflatie

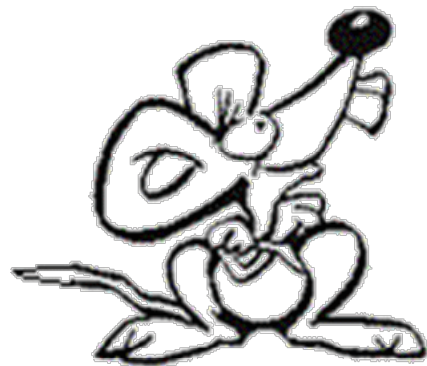
Wat is IGR?

- Alternatieve termen
 - solidariteit met toekomstige opbouw
 - vorming (onverdeelde) buffers
 - tekorten doorschuiven naar toekomst
 - genoeg is genoeg
 - dempen pech- en gelukgeneraties
 - ...
- Een precieze definitie volgt
- Maar eerst: hoeveel IGR op dit moment?

Hoeveel IGR op dit moment?

- Pensioenvermogen *huidige* deelnemers is 1.300 mld
- Premie *nieuwe* deelnemers komende 10 jaar is 27 mld = 2% van 1.300 mld
 - ruwe inschatting gebaseerd op statistieken DNB/ABP (zie laatste slides)
 - Boelaars, Cox, Lever, Mehlkopf (2015) schatten 4% bij nemen 1/10 schok elk jaar ipv uitsmeren over 10 jaar
- Schokken delen met nieuwe premie *bestaande* deelnemers is géén IGR
 - premiestuur

**Zullen we
samen
risico's
delen?**



27 mld



1.300 mld

Kunnen toekomstige generaties huidige opbouw beschermen?

- Beschouw fonds met durationgap 10 jaar
- Eén renteschok van 0.2% en gehele premie nieuwe deelnemers voor 10 jaar is weg
 - op basis van 4% verhouding zou dat voor helft premie gelden
- Toekomstige generaties kunnen risico in opgebouwd vermogen niet (meer) dempen
 - vergelijk: het premieinstrument is bot

Heeft IGR dan geen waarde (meer)?

- Voordeel van IGR is dat toekomstige deelnemers kunnen profiteren van risico/rendement afruil vóór instroom
- Mogelijke framing
 - verlengen life-cycle
 - optimaliseren beleggingsexposure
 - beleggen met geleend geld
 - aandelenlease
 - opheffen leenrestrictie

Waar komt waarde IGR vandaan?

- IGR maakt pensioenuitkeringen gevoelig voor (financiële) schokken die optraden vóórdat deelnemer instroomde
 - vergelijk diversificatie van risico in het algemeen
- Dat leidt tot risico én risicopremie
- Risico: bij instroom starten met een tekort
 - tekort ontstaat als rendementen lager zijn dan rente
 - gebruikte term: discontinuïteitsrisico

Fundamentele afruil IGR

- Langere spreidingsperiode zorgt voor
- ... extra aandelenexposure nieuwe deelnemers
- ... leidt tot meer welvaartswinst
- ... en groter risico op tekort bij instroom

- Waarom geen spreidingsperiode van 500 jaar?

- Bij dekkingsgraad onder 100% kun je beter even wachten met instromen
 - (vorm van) verplichtstelling nodig

- Maar ook: exogene discontinuïteitsrisico's

Fundamentele afruil IGR - 2

- Een dekkinggraad van 90% betekent dat
 - 10% van premie dat jaar 'verloren' gaat
 - dit komt overeen met 1% koopkracht
- Het is voor individu voordeliger om een jaar te wachten met instroom
- Politieke vraag: welke druk is acceptabel?

IGR in SER varianten

- ‘Individuele’ varianten IV-A/B geen IGR
- ‘Collectieve’ variant I-B wel IGR
- In variant IV-C hangt hoeveelheid IGR af van begrenzing buffer

Excel: Hoeveel IGR in SER I-B?

- Op basis van eenvoudig openbaar Excel model

Spreiding	Welvaartswinst	Risico (2.5%)
5 jaar	0,9%	-2,3%
10 jaar	3,6%	-5,6%
20 jaar	8,5%	-11,6%

- Welvaartswinst voor geboortecohort 2021 in procenten van pensioen
- Risico op basis van verplichte *continue* deelname en aanname continuïteit stelsel

SER/CPB: Hoeveel IGR in SER I-B?

- Op basis van SER /CPB analyse juni/juli is winst hoger, namelijk '7% meer pensioen'
 - bij spreidingsperiode van 10 jaar voor cohort 2013
 - mediaan vervangingsratio I-B = 80%, IV-A = 75% (+7%)
 - slecht weer (2.5%): I-B = 29%, IV-A = 24% (+21%)
- Grotere winst bij slechte economische ontwikkelingen
- Risico volgt uit gedrag dekkinggraad
- Verschillen met Excel analyse
 1. hogere risicopremie aandelen, scenariogenerator
 2. hogere aandelenexposure jonge leeftijden

Institutionele borging SER I-B

- Wat is 'kritieke' dekkingsgraad nieuw stelsel?
- Hoe lager, hoe groter kans dat SER I-B komende 100 jaar overleeft ('continuïteit')

	Kritieke dekkingsgraad	Kans continuïteit
A.	100%	0%
B.	90%	25%
C.	80%	57%
D.	50%	97,6%

(getallen gebaseerd op SER/CPB analyse, startdekkingsgraad 100%)

Hoeveel IGR in andere analyses?

- Welvaartswinst gedefinieerd over alle generaties
 - dus huidig én toekomstig
- Netspar werkgroep: 1-2% pensioen
- Netspar brief 2014: $\leq 1\%$ **consumptie**
- Nu ook inschatting risico IGR
- Alle resultaten model-, parameter- en interpretatie afhankelijk

Juridisch: IGR en verplichtstelling

- Huidige verplichtstelling is inbreuk op Europees mededingingsrecht
- Inbreuk mede gerechtvaardigd door 'solidariteit'
- Vervalt bij afschaffen IGR dit deel rechtvaardiging?
 - ook nu al beperkt effect pure IGR
 - rechtvaardiging uit mogelijkheid beleggen tegen toekomstig arbeidsinkomen?

Samenvatting

- IGR kan huidige opbouw niet beschermen
- Winst voor toekomstige generaties die profiteren van risicopremie vóór deelname
 - beleggen met toekomstig arbeidsinkomen als onderpand
- Maar: geen risicopremie zonder risico
- Instituties moeten (vorm van) verplichtstelling borgen
 - maar dan nog exogeen discontinuïteitsrisico

Samenvatting - 2

- Winst SER I-B ook door op jonge leeftijd meer aandelenrisico dan vermogen
 - beleg met geleend geld ('aandelenlease', 'optimaliseren beleggingsbeleid')
- Kwantitatieve inschattingen modelgevoelig
 - risicopremie aandelen en correlatie lonen/aandelen
 - IGR via andere instituties, instroomrisico's, ...
- Politieke vraag: willen we een systeem waarin deelnemers alvast beleggen tegen toekomstig arbeidsinkomen?

Samenvatting – IGR in perspectief

1. Delen individuele risico's
 - nabestaandenpensioen en langlevensrisico
2. Premieinleg
 - pensioenspaarplicht alle werkenden/ZZP
 - Premiestuur (fiscaliteit)
3. Heterogeniteit deelnemer (keuze/maatwerk)
 - presentatie Roel Mehlkopf
4. Beleggingsbeleid
 - beleggen met geleend geld (=IGR)
 - optimaliseren renterisico

Verantwoording: Verhouding premieinleg opgebouwd vermogen

- Macro-economische statistiek pensioenfondsen
 - Zie: <http://www.dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb/financiële-instellingen/pensioenfondsen/macro-economische-statistiek-verzekeraars/index.jsp>
- Totaal technische voorzieningen (2016K2)
1.312.603 = 1.300 mld
- Totaal premies (2016K2) 7.410 = 30 mld/jr
- Premiegrondslag 15-25 jarigen ABP ultimo 2015 is
 $1.459.399 + 254.122.472 + 0.2 \times 1.569.071.740 =$
569.396.219
 - Zie: ABP Statistische informatie deelnemers populatie 2015

Verantwoording: Verhouding premieinleg opgebouwd vermogen

- Premiegrondslag 15-25 jarigen is $569.396.219 / 34.718.534.416 = 1.64\%$ totale premiegrondslag
- Veronderstelling: tel alle 15-25 jarigen als nieuwe instromers (en alle anderen niet)
- Totale premie inleg *nieuwe* instroom komende 10 jaar wordt dan $1.64\% \times (10+9+8+\dots+1) \times 30 \text{ mld} = 27 \text{ mld}$