Netspar

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

EDITIE 14
HERFST
2012

NETSPAR MAGAZINE

Evenwichtiger verdeling lusten en lasten onder nieuwe FTK

Geen veranderingen meer zonder generatietoets

Thema: generatie-effecten van het nieuwe pensioencontract

EDITIE 14
HERFST
2012

INHOUDSOPGAVE

Thema: Pensionakkoord

Pensioenakkoord staat of valt met uitwerking 3
FTK, communicatie en invaren cruciaal voor Pensioenakkoord 7
AOW kan niet snel genoeg omhoog 9

Een nieuwe positionering voor Netspar 11

Partner Profiel

Robeco 12

Paper Page 14

Jan Koeman, hoofd pensioenen bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW), spreekt veel pensioenfondsbestuurders de afgelopen maanden. Sinds het verschijnen van de hoofdlijnennotitie pensioen eind mei is hij op tournee om deze notitie van minister Henk Kamp toe te lichten.

EVENWICHTIGER VERDELING LUSTEN EN LASTEN ONDER NIEUWE FTK

door Frank van Alphen

Volgens Koeman helpen deze presentaties misverstanden over het de SZW-notitie uit de weg te ruimen.
'Het pensioenakkoord heeft nogal wat maatschappelijke reacties losgemaakt. Onder meer omdat de suggestie is gewekt dat er sneller wordt geïndexeerd als er nieuwe regels zouden komen. Dat was achteraf gezien niet zo handig', zegt Koeman.

'Tegenstanders vergeleken het met het spel balletje, balletje. Je verandert iets aan de regels en opeens zijn alle problemen verdwenen', aldus Koeman.
'Die kritiek deed geen recht aan alle goede punten uit het pensioenakkoord.'

Een deel van de kritiek spitste zich toe op het verschuiven van het beleggingsrisico naar de werknemers. Dit schoot met name bij FNV Bondgenoten in het verkeerde keelgat. Deze vakbond ging de barricade op met de term casinopensioen.

Jongerenorganisaties van politieke partijen, het AVV en economen zoals Sweder van Wijnbergen en Theo Kocken waarschuwden in felle bewoordingen tegen het doorschuiven van de rekening naar de jongeren.

Jan Koeman

Fondsen zouden zich met een te hoge discontovoet die was gerelateerd aan hun beleggingen rijk rekenen en vervolgens geld gaan uitdelen aan gepensioneerden. Als de rendementen tegenvielen zouden de jongeren met de gebakken peren zitten.

Vooral met dat tweede kritiekpunt is het ministerie aan de slag gegaan bij de uitwerking van het pensioenakkoord. Zo heeft de regering het Centraal Planbureau (CPB) een onderzoek laten doen naar de generatie-effecten van het pensioenakkoord (zie elders in deze uitgave). Verder zijn er studies verricht naar de juridische kant van het omzetten van de oude rechten naar een nieuw contract (invaren) en de eventuele Europese belemmeringen bij het invaren. Het is de bedoeling dat het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) in 2014 van kracht wordt.

Bij de uitwerking van het pensioenakkoord, die langer duurde dan verwacht, zijn veel partijen betrokken. 'Behalve met toezichthouders, experts, verzekeraars en fondsen hebben we ook regelmatig gesproken met vertegenwoordigers van jongeren- en ouderenorganisaties. Dat waren interessante bijeenkomsten', aldus Koeman.

Volgens Koeman is de kern van de hoofdlijnennotitie samen te vatten in vijf punten die een duidelijke verbetering zijn ten opzichte van de huidige regels voor pensioenfondsen. Al die punten hebben in meer of mindere mate te maken met het evenwichtig verdelen van de lasten en de lusten over de verschillende generaties en het schokbestendig maken van het stelsel.

Het eerste onderwerp is de transparantie. 'De huidige contracten zijn vaak vaag als het gaat over de verdeling van de risico's', aldus Koeman. Pas toen fondsen

herstelplannen moesten maken werden ze gedwongen te melden hoe ze de pijn gingen verdelen.
Koeman: 'Onder de nieuwe regels moeten fondsen van tevoren aangeven hoe ze tekorten toedelen aan ouderen en jongeren.'

Het tweede punt waarop de regels worden aangescherpt is de communicatie. 'Nu horen deelnemers stukje bij beetje dat hun pensioen minder waard wordt en vervolgens wordt verlaagd', aldus Koeman. 'Onder het nieuwe FTK moeten pensioenfondsen meer informatie verstrekken over de gevolgen van niet indexeren en de risico's die de deelnemers lopen.'
De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft onlangs ook gepleit voor uitgebreidere voorlichting aan de deelnemers. Pensioenfondsen geven met name jongere werknemers een te rooskleurig beeld van het te behalen pensioen, vindt de toezichthouder. Het risico is volop aanwezig dat het pensioen als gevolg van gemiste indexatie of een scheiding lager uitvalt dan een veertiger op zijn UPO krijgt voorgespiegeld.

Pensioenfondsen klagen de afgelopen jaren over de springerigheid van de dekkingsgraad. Als gevolg van de schommelingen van de rente kan de dekkingsgraad in korte tijd enorm dalen of stijgen. Dit is het derde kernpunt van de hoofdlijnennotitie volgens Koeman. 'Die onnodige volatiliteit van de dekkingsgraad zal onder het nieuwe FTK verleden tijd zijn door een stabielere rente en de middeling van de dekkingsgraad over twaalf maanden', zegt Koeman.

De manier waarop de stijgende levensverwachting moet worden verwerkt in de pensioenovereenkomst is het vierde onderwerp dat Koeman ziet als een belangrijke stap vooruit. Koeman: 'Een stijging van de levensverwachting is een geleidelijk proces. Onder de huidige regels moet een pensioenfonds die stijging in een keer in de cijfers verwerken en aan de deelnemers doorgeven.'
Met het levensverwachtingaanpassingsmechanisme (LAM) is het mogelijk de kostenstijging gespreid op te vangen.

Het vijfde punt uit de hoofdlijnennotitie is de manier waarop fondsen mogen indexeren. Op dit moment kunnen fondsen al volledig indexeren als de dekkingsgraad boven de 120 procent is. 'Uitgaande van een nieuw reëel contract wordt dan onvoldoende rekening gehouden met toekomstige verplichtingen', aldus Koeman. Onder het nieuwe FTK mogen fondsen pas indexeren als er genoeg geld is om ook voor toekomstige generaties te indexeren. Op die wijze wordt ook voorkomen dat te snel geld wordt uitgedeeld.

Koeman:

"Onder de nieuwe regels moeten fondsen van tevoren aangeven hoe ze tekorten toedelen aan ouderen en jongeren."

De twee laatste punten (LAM en indexatie) zijn alleen van toepassing op het reële contract waarbij het fonds de verhoging van het pensioen om de inflatie bij te benen, meeneemt in de verplichtingen. 'Bij dat reële contract worden tegenvallers geleidelijker verwerkt dan bij het nominale contract. Bovendien heeft dat contract geen last van de spagaat bij een nominaal contract dat enerzijds belegt om te kunnen indexeren en anderzijds een nominaal bedrag toezegt', meent Koeman.

Koeman heeft de indruk dat veel fondsbestuurders de nieuwe regels zullen omarmen als eventuele juridische onduidelijkheden zijn weggewerkt. 'Ik merk dat bestuurders positiever gaan denken over de keuze voor het reële contract. De uitdaging is de deelnemers ook te overtuigen van de voordelen.'

GEEN VERANDERINGEN MEER ZONDER GENERATIETOETS

Het onderzoeken van de generatie-effecten bij voorgestelde wijzigingen in de pensioensector is vaste prik geworden. Vorig jaar moest deze manier van rekenen nog helemaal worden ontwikkeld door het Centraal Planbureau. Nu kunnen alle afzonderlijke fondsen uitzoeken of de lusten en lasten wel eerlijk worden verdeeld tussen jongeren en ouderen.

door Frank van Alphen

Vorig jaar juni kreeg het Centraal Planbureau (CPB) de opdracht van de regering en de Tweede Kamer de generatie-effecten van het pensioenakkoord door te rekenen. Dat was niet verwonderlijk omdat critici wezen op oneerlijke gevolgen voor met name jongere werknemers. In het zwartste scenario zouden zij de rekening krijgen gepresenteerd voor de riante pensioenen van de huidige gepensioneerden en oudere werknemers.

Het CPB had destijds nog geen model om dit soort berekeningen te maken. 'We hebben een mooi instrument ontwikkeld', zegt Casper van Ewijk, onderdirecteur van het CPB. 'Dit model geeft antwoord op de vraag uit de politiek welke generatie de klos is als je uitgaat van bepaalde aannames bij een pensioenfonds. Het is een zero-sum model. Je kunt niet stiekem problemen onder het tapijt vegen. Als de ene generatie een euro meer krijgt, ontvangt een ander leeftijdscohort een euro minder', aldus Van Ewijk, die toelichting gaf op de studie op de Netspar-bijeenkomst op 22 juni in het SER-gebouw in Den Haag.

Het CPB heeft de generatie-effecten onderzocht van een tweetal pensioencontracten die voortvloeien uit het pensioenakkoord dat werkgevers, bonden en kabinet in 2011 sloten, en het nieuwe Financiële Toezichtskader (FTK). Invoering van de nieuwe regels staat in principe gepland voor 2014. Dan kunnen fondsen kiezen tussen een nominaal contract dat veel lijkt op de huidige overeenkomst en een reëel contract dat behoud van koopkracht centraal stelt.

Het CPB heeft de studie verricht aan de hand van een gemiddeld pensioenfonds dat zijn vermogen gelijkelijk heeft verdeeld over aandelen en obligaties.
De leeftijdsopbouw van het fonds is in lijn met die van de Nederlandse bevolking. 'Dit betekent dat de uitkomsten per fonds kunnen afwijken', zegt de econoom Van Ewijk. 'Fondsen zullen zelf ook moeten uitrekenen wat de generatie-effecten zijn in hun geval van bepaalde maatregelen.'

Casper van Ewijk

In de eerste plaats is gekeken naar de combinatie van de nieuwe regels met het huidige nominale contract. Bij deze variant blijft een nominaal pensioen het uitgangspunt. Het fonds streeft wel naar voorwaardelijke indexatie, maar dat is niet terug te zien in de dekkingsgraad omdat die wordt berekend aan de hand van de nominale toezegging. Die toezegging heeft het karakter van een een garantie, maar de recente ontwikkelingen in de pensioensector hebben aangetoond dat die garantie niet in beton gegoten is.

Onder het nieuwe FTK verandert de rente en de staffel voor dit nominale contract. De rentecurve wordt voor looptijden langer dan twintig jaar omhoog getrokken richting 4,2 procent bij een looptijd van 60 jaar. Dit is de ultimate forward rate (UFR). Deze UFR wordt vastgesteld door de 27 EU-lidstaten en is opgebouwde uit de inflatieverwachting op de langer termijn (2 procent) en de reële rente (2,2 procent) op de langere termijn.

De indexatiestaffel die fondsen mogen hanteren, wordt onder de nieuwe regels strenger. Ze mogen pas volledig indexeren als er genoeg in kas is voor de indexatie van de volgende generaties. Dat wil zeggen dat een fonds de pensioenen pas kan verhogen bij een nominale dekkingsgraad van zo'n 125 procent. Dat staat gelijk aan een reële dekkingsgraad van 100 procent.

'Bij toepassing van de nieuwe regels op het huidige contract zijn er geen majeure generatie-effecten', zegt Van Ewijk. 'Er is hoogstens een klein voordeel voor de huidige generatie.' Dit is voornamelijk te danken aan de UFR. Deze iets hogere lange rente levert een gemiddeld pensioenfondsen 5 procentpunten extra dekkingsgraad op. Die stijging dempt de noodzaak de pensioenen te verlagen en daar profiteren vooral gepensioneerden en oudere werknemers van. Overigens wordt dit effect weer enigszins gecompenseerd door de strengere indexatiestaffel. Die zet een rem op het indexeren van de pensioen en dat pakt weer nadelig uit voor de oudere deelnemers.

De overgang van een nominaal naar een reëel contract heeft evenmin disproportionele generatie-effecten heeft het CPB becijferd. Ook hier komen gepensioneerden en oudere werknemers een fractie beter uit de bus dan jongere deelnemers.

'Dit effect wordt vooral veroorzaakt door de langere hersteltermijn. Bij een nominaal contract moet het fonds in drie jaar herstellen. Bij reële contracten wordt de hersteltermijn verlengd naar tien jaar. Hierdoor hoeven fondsen minder diep te snijden in de pensioenen als ze een tekort hebben', aldus Van Ewijk.

De CPB toont aan dat overstappen naar een reëel pensioencontract niet gepaard gaat met onevenwichtige generatie-effecten. Volgens Van Ewijk doen pensioenfondsen er goed aan over te gaan op het nieuwe contract. 'Het reële contract biedt een beter pensioen', zegt de CPB-onderdirecteur.

De uitkomsten van het CPB-onderzoek zijn een opsteker voor de architecten van het pensioenakkoord dat werd overladen met kritiek. 'We hadden het akkoord destijds moeten presenteren als een generatieproof pensioen', verzuchtte Chris Driessen, pensioenexpert bij vakcentrale FNV, bij de Netspar-bijeenkomst.

De voordelen van het nieuwe contract zijn volgens Van Ewijk dat het transparanter en beter bestuurbaar is. 'Het is transparanter omdat de deelnemer, die een welvaartsvast pensioen verwacht, ziet hoe het gesteld is met zijn pensioen. De fixatie op een nominaal bedrag wekt de indruk dat het pensioen zeker is, terwijl je bijvoorbeeld een enorm inflatierisico loopt', aldus Van Ewijk.

Volgens Van Ewijk schuilen er in het huidige nominale contract ook generatierisico's die zelden worden erkend. Zo zijn in het huidige contract grote wijzigingen in de beleggingsmix mogelijk zonder dat een fonds hoeft te toetsen wat de generatie-effecten zijn. Als een fonds besluit de mix minder risicovol te maken door te switchen naar obligaties is dat goed voor de ouderen maar nadelig voor de jongere deelnemers.

Het reële pensioen is beter bestuurbaar omdat zaken als tegenvallende rendementen en een stijging van de levensverwachting geleidelijker mogen worden opgevangen. Hierdoor hoeft een fonds in slechte tijden de pensioenrechten niet met bijvoorbeeld 10 procent te korten. Zo'n tegenslag mag worden gespreid over 10 jaar.

Ook hoogleraar Kees Goudswaard, die in opdracht van de regering in 2009 een studie deed naar de toekomstbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel, is positief over het reële contract. 'Het is van belang dat we gaan denken in koopkracht', aldus de Leidse hoogleraar economie. 'Bij het reële contract zijn de kortingen frequenter, maar minder diep dan bij het nominale contract. Het is een superieur contract.'

Ondanks de positieve aanbeveling van Van Ewijk en veel andere pensioenexperts zijn pensioenbestuurders bijzonder huiverig de oude pensioenrechten in te varen in het reële contract. Ze vrezen dat deelnemers de beslissing juridisch gaan aanvechten omdat hun nominale rechten collectief en ongevraagd worden omgezet naar een reëel contract zonder nominale garanties. De fondsen vinden dat de overheid dat risico op zich moet nemen.

Van Ewijk betreurt de opstelling van veel fondsen. 'Onze studie laat zien dat de generatie-effecten heel beperkt zijn. Dat maakt een juridische claim dat een bepaalde groep tekort wordt gedaan lastig. Bovendien kunnen bij nominale veel grotere generatie-effecten optreden als een fonds zijn beleggingsmix wijzigt.'

De uitwerking van het pensioenakkoord door het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en de CPB-studie betekenen niet dat alle zaken nu geregeld zijn. Zo is begin deze zomer de discussie opgelaaid of het eventueel eind dit jaar toepassen van de hogere UFR-rente wel eerlijk is ten opzichte van jongere deelnemers. Die hogere rente leidt immers tot minder hard korten van de pensioenen. Dat kan negatief uitpakken voor degenen die pas over dertig jaar met pensioen gaan.

Theo Kocken, hoogleraar risicomanagement aan de VU en directeur van adviesbureau Cardano, is een van meest uitgesproken tegenstanders van de voorgestelde verhoging van de rente volgens de UFR-methode.

Kocken, die ook aanwezig was op de Netspar-bijeenkomst. UFR staat volgens hem voor Uiterst Funeste Regelgeving.

Verhogen van de rente vanaf een looptijd van 20 jaar richting een 'arbitraire marktonafhankelijke' rente van 4,2 procent leidt volgens Kocken tot een kunstmatig hogere dekkingsgraad. 'Dat is nadelig voor jongeren omdat fondsen dan eerder gaan indexeren of minder korten dan noodzakelijk', aldus Kocken.

Dat voor verzekeraars de UFR vanaf eind dit jaar gaat gelden, is volgens Kocken geen argument deze rente ook in te voeren voor pensioenfondsen. 'Bij verzekeraars heeft deze rente geen intergenerationele effecten omdat die het eigen vermogen als buffer hebben. Bij pensioenfondsen zijn er wel intergenerationele effecten omdat er geen buffer is', stelt Kocken.

Theo Kocken

Kocken heeft nog een ander bezwaar tegen de ufr. 'Als alle Nederlandse pensioenfondsen daarmee gaan werken, weten andere partijen precies wat ze nodig hebben. Die partijen – denk aan hedgefondsen – zullen daar dan op anticiperen.'

De hoogleraar risicomanagement staat niet alleen met deze kritiek. Ook het CPB zet kanttekeningen bij de UFR. De keuze voor de UFR voor looptijden langer dan 20 jaar op de rentecurve kan leiden tot onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod naar renteswaps met bepaalde looptijden, schrijft het CPB.

Kocken, en ook hoogleraar Sweder van Wijnbergen, vinden dat pensioenfondsen gelijk hebben dat ze niet overstappen naar het nieuwe reële contract. Die route is volgens hen onnodig complex en leidt tot rechtszaken. Volgens deze economen is de oplossing eenvoudig: pas gewoon twee regels aan die gelden voor het huidige nominale contract.

De eerste regel heeft betrekking op de rente. Kocken vindt dat wel gewerkt mag worden met een variant op de UFR-methode. Hij is vooral tegen de abrupte overgang na 20 jaar op deze marktonafhankelijke rente. De hoogleraar vindt dat tot 30 jaar de marktrente kan gelden en daarna de rente geleidelijk kan worden opgetrokken naar het UFR-niveau.

De tweede regel die volgens Kocken en Van Wijnbergen helpt het pensioenstelsel robuuster te maken en eerlijker voor jong en oud is het symmetrisch op- en afstempelen. In het huidige stelsel moeten tegenvallers in drie jaar worden genomen, terwijl meevallers veel langzamer toekomen aan de deelnemers. Dat is nadelig voor ouderen. Als afstempelen over een even lange tijd mag worden uitgesmeerd als het opstempelen, is dit mechanisme generatie-proof, volgens Kocken.

Op dit punt raakt het voorstel van Kocken het reële contract. Dat wordt door de voorstanders ook verkocht met het argument dat er minder hard hoeft te worden gesneden als bij het huidige contract.

STAGES VIA HET NETSPAR NETWERK

Tilburg University, in nauwe samenwerking met Netspar, biedt sinds 2006 een MSc-programma aan getiteld Economics and Finance of Aging (EFA). Een van de essentiële aspecten van deze eenjarige opleiding is de stage. MSc-studenten zijn verplicht om een stage te doen en worden aangemoedigd om een stageplaats bij een van Netspar-partners in de pensioen-, verzekerings- of banksector te vinden, of bij partners in de publieke sector (ministeries, SVB, AFM, DNB).

Deze stages bieden kansen voor zowel de studenten als de Netspar-partners. Voor de bedrijven en organisaties bieden ze niet alleen een uitstekende wervingkans, maar ook de mogelijkheid om lager geprioriteerde onderwerpen te laten onderzoeken, die toch erg belangrijk zijn. Studenten krijgen de kans om te ervaren hoe het is om te werken in de pensioensector, tijdens het behalen van hun master's degree. Met Netspar Center als de tussenpersoon tussen studenten en partners, kunnen stagekandidaten eenvoudig aan onderzoeksthema's worden gekoppeld.

Studenten kunnen zich aanmelden voor interessante stageplaatsen via Netspar Center, en Netspar-partners kunnen kiezen uit een pool van gekwalificeerde kandidaten om de beste kandidaat te vinden. APG heeft optimaal gebruik gemaakt van deze gelegenheid in de afgelopen jaren, zoals APG stage-organisator Ruben Laros (EFA-alumnus en zelf voormalig APG-stagiair) hieronder zegt.

Het is misschien moeilijk voor sommige mensen om te begrijpen, maar er is een groep jonge, getalenteerde mensen die bereid is om te werken op het gebied van pensioenen. De meesten van hen kiezen uiteindelijk voor een master's degree aan Tilburg University, in het bijzonder de Master Economics and Finance of Aging (EFA). Een belangrijk onderdeel van dat programma is stage lopen bij een van de Netspar-partners.

DE NETSPAR-STAGE BIJ APG

In de afgelopen vijf jaar heeft APG een uitgebreid stageprogramma opgezet voor deze studenten. Op het moment van schrijven heeft APG zeven stagiaires die hun masterscriptie over pensioen-gerelateerde onderwerpen schrijven. Wanneer deze studenten afstuderen, hebben 35 studenten hun master's degree verkregen met een APG-stage. De meesten van hen volgden de EFA-master, hoewel sommigen Quantitative Finance and Actuarial Science volgden. Ze vormen samen een mooie 50/50 mix van mannen en vrouwen en maar liefst 12 verschillende nationaliteiten.

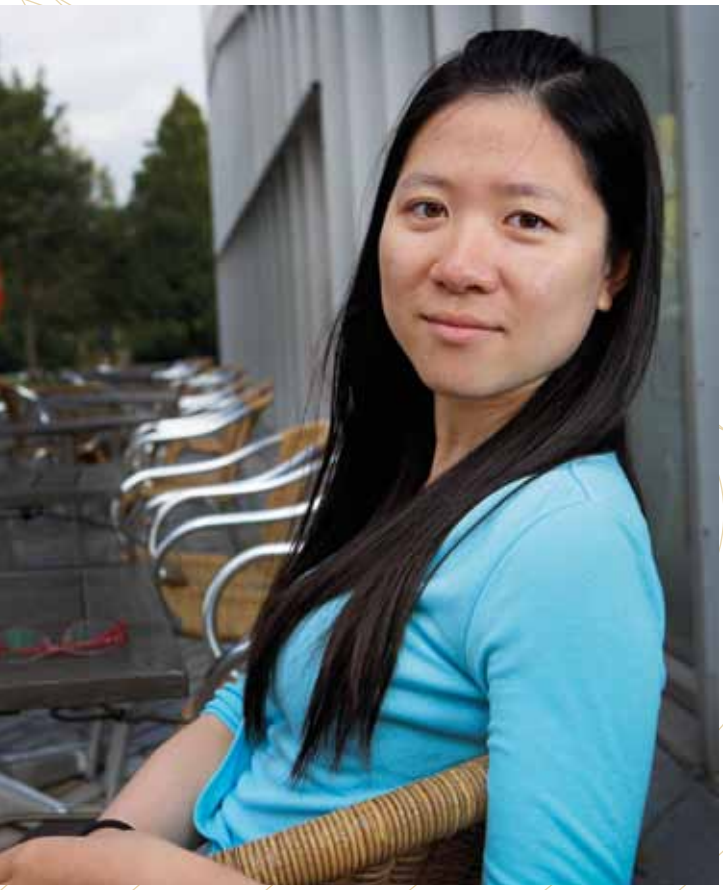
Voor de studenten is dit een geweldige manier om hun scriptie te schrijven. Voor het bedrijf is het een interes-

Wenyong Tan, stagiaire bij APG Innovation Centre, schreef haar scriptie over Target Date Funds:

"Het is een waardevolle en onvergetelijke ervaring. Werken met slimme en altruïstische mensen scherpt mijn analytische vaardigheden en geeft me een diepere kijk op de industrie, en dat alles onder inspirerende leiding. "

sante kans om onderzoek te doen dat anders niet gedaan zou worden. Experts bij APG schrijven een onderzoeksvoorstel voor de studenten en ontwikkelen dat in overleg met de universitair begeleider. De student heeft dan vier maanden de tijd om literatuuronderzoek te doen, een methodologie op te bouwen, en zijn of haar resultaten te produceren. Ondertussen geven ze een presentatie over hun vorderingen tijdens een maandelijks intern seminar. Alle APG-begeleiders en stagiairs wonen deze seminars bij, zodat de student feedback krijgt van mensen met verschillende achtergronden en ideeën.

Wenyong Tan



Belangrijker is echter het feit dat voor veel studenten dit hun eerste ervaring is met een fulltime baan in een professionele omgeving. Het is bemoedigend om te zien hoeveel de studenten leren in hun tijd bij APG. Terwijl ze relevant onderzoek aan het doen zijn, hopen wij ook dat we hen helpen hun soft skills te ontwikkelen. In de toekomst willen we dit nog meer benadrukken, omdat we geloven dat deze hen vormen en een grote kracht voor de pensioensector is.

Tegelijkertijd heeft APG veel baat bij hun onderzoek. We hebben studenten laten graven in zeer verschillende studiegebieden: ALM, risicomanagement, marktanalyse, gedragseconomie, communicatie, generational accounting, en pensioendesign. Veel van deze onderzoeken hebben gediend als basis voor artikelen, NEA papers, en verder onderzoek, en een aantal won zelfs een Netspar Thesis Award. Daarnaast is het goed om frisse, jonge mensen van verschillende nationaliteiten op kantoor te hebben. Hun ideeën zijn nog niet aangetast door de conventionele wijsheid en kan soms collega's even van hun à propos brengen. En, als we een borrel hebben, hoeven ze niet naar huis te gaan voor hun kinderen, wat enkele van de jongere collega's (waaronder ondergetekende) waarderen.

Naast het schrijven van een goede scriptie, vragen wij nog één ding van hen: dat zij op een bepaald punt in hun carrière iets terug doen. Net zoals we hen hebben geholpen door hen te begeleiden, verwachten we dat ze op een dag hetzelfde doen voor een student die op zoek is naar een stage. Beschouw dat maar als intergenerationele overdracht van kennis op het werk.

Ruben Laros
APG – Strategie en Beleid

RECENT GEPUBLICEERDE PAPERS

Deze pagina geeft de onlangs verschenen papers uit de Netspar-serie. Meer papers en alle pdf-versies zijn te vinden op onze website www.netspar.nl.

Discussion Papers (DP) worden geproduceerd door alle Netspar onderzoekers en Ph.D. studenten die betrokken zijn bij een of meer Netspar onderzoeksprogramma's of thema's. Een DP is gericht op publicatie in belangrijke wetenschappelijke tijdschriften. Het is meestal de output van een onderzoeksvoorstel gefinancierd door Netspar. De DP's worden besproken tijdens de Netspar-activiteiten en worden digitaal met een managementsamenvatting gepubliceerd op onze website en SSRN.

Jong, Petra de, Jan Rouwendal, Pascal van Hattum en Aleid Brouwer
Housing preferences of an ageing population: Investigation in the diversity among Dutch older adults (DP 07/2012-024)

Lammers, Marloes
The effects of savings on reservation wages and search effort (DP 01/2012-023)

Fehr, Hans en Johannes Uhde
Optimal pension design in general equilibrium (DP 08/2012-022)

Giofré, Maela
Financial education, investor protection and international portfolio diversification (DP 04/2012-021)

Draper, Nick
A financial market model for the US and the Netherlands (DP 01/2012-020)

D'Albis, Hippolyte en Johanna Etner
Welfare gains from illiquid annuities (DP 06/2012-019)

Karpinska, Kasia, Kène Henkens en Joop Schippers
Retention of older workers: Impact of managers' age norms and stereotypes (DP 04/2012-018)

Bongaerts, Dion, Frank de Jong en Joost Driessen
An asset pricing approach to liquidity effects in corporate bond markets (DP 03/2012-017)

Galama, Titus, Patrick Hullegie, Erik Meijer en Sarah Outcault
Empirical evidence for decreasing returns to scale in a health capital model (DP 02/2012-016)

Apps, Patricia, Jan Kabátek, Ray Rees en Arthur van Soest
Labor supply heterogeneity and demand for child care of mothers with young children (DP 04/2012-015)

Conen, Wieteke, Kène Henkens en Joop Schippers
Employers' attitudes and actions towards the extension of working lives in Europe (DP 05/2012-014)

Conen, Wieteke, Hendrik van Dalen en Kène Henkens
Ageing and employers' perceptions of labour costs and productivity: A survey among European employers (DP 02/2012-013)

Soest, Arthur van en Hana Vonkova
Testing parametric models using anchoring vignettes against nonparametric alternatives (DP 02/2012-012)

Avramov, Doron en Scott Cederburg
Implications of long-run risk for asset allocation decisions (DP 03/2012-011)

Christelis, Dimitris, Dimitris Georgarakos en Tullio Jappelli
Wealth shocks, unemployment shocks and consumption in the wake of the great recession (DP 03/2012-010)

Mastrogiacomo, Mauro en Rob Alessie
The precautionary savings motive and household savings (DP 02/2012-009)

Heijdra, Ben en Laurie Reijnders
Adverse selection in private annuity markets and the role of mandatory social annuitization (DP 03/2012-008)

Klapper, Leora, Annamaria Lusardi en Georgios A. Panos
Financial literacy and the financial crisis (DP 03/2012-007)

Renxiang Dai, Juan Carlos Rodríguez en Hans Schumacher
Benefit provision in a cyclic economy (DP 03/2012-006)

Praag, Bernard van en Peter Hop
The relation between demography and economics with special reference to the role of mandatory funded and unfunded old-age pensions (DP 03/2012-005)

Bonsang, Eric en Thomas Dohmen
Cognitive ageing and risk attitude (DP 01/2012-004)

Broer, Peter
Social security and macroeconomic risk in general equilibrium (DP 02/2012-003)

Fedotenkov, Igor, Bas van Groezen en Lex Meijdam
Demographic change, international trade and capital flows (DP 02/2012-002)

Hochguertel, Stefan en Henry Ohlsson
Who is at the top? Wealth mobility over the life cycle (DP 01/2012-001)

2011

Driessen, Joost, Tse-Chun Lin en Ludovic Phalippou
A new method to estimate risk and return of non-traded assets from cash flows: The case of private equity funds (DP 02/2011-121)

Beber, Alessandro, Joost Driessen en Patrick Tuijp
Pricing liquidity risk with heterogeneous investment horizons (DP 11/2011-120)

Driessen, Joost en Otto van Hemert
Pricing of commercial real estate securities during the 2007-2009 financial crisis (DP 07/2011-119)

Trautmann, Stefan en Gijs van de Kuilen
Belief elicitation: A horse race among truth serums (DP 11/2011-118)

Noussair, Charles, Stefan Trautmann en Gijs van de Kuilen
Higher order risk attitudes, demographics, and financial decisions (DP 04/2011-117)

Borella, Margherita, Flavia Coda Moscarola en Mariacristina Rossi
(Un)expected retirement and the consumption puzzle (DP 10/2011-116)

Fornero, Elsa, Agnese Romiti en Mariacristina Rossi
Does home ownership crowd out investment in children's human capital? (DP 11/2011-115)

Romiti, Agnese en Mariacristina Rossi
Should we retire earlier in order to look after our parents? The role of immigrants (DP 11/2011-114)

Almond, Douglas, Bhashkar Mazumder en Reyn van Ewijk
Fasting during pregnancy and children's academic performance (DP 12/2011-113)

Daysal, Meltem en Chiara Orsini
The miracle drug: Hormone replacement therapy and labor market behavior of middle-aged women (DP 11/2011-112)

Daysal, Meltem
Does uninsurance affect the health outcomes of the insured? Evidence from heart attack patients in California (DP 05/2011-111)

Lefebvre, Mathieu, Pierre Pestieau, Arno Riedl en Marie Claire Villeval
Tax evasion, welfare fraud, and "the broken windows" effect: An experiment in Belgium, France and The Netherlands (DP 02/2011-110)

Riedl, Arno
Experimental economics: Economic and game theoretic principles in experimental research in the social sciences (DP 12/2011-109)

Cettolin, Elena en Arno Riedl
Partial coercion, conditional cooperation, and self-commitment in voluntary contributions to public goods (DP 08/2011-108)

Benning, Tim, Els Breugelmans en Benedict Dellaert
Consumers' evaluation of allocation policies for scarce health care services: Vested interest activation trumps spatial and temporal distance (DP 11/2011-106)

Euwals, Rob en Elisabetta Trevisan
Early retirement and financial incentives: Differences between high and low wage earners (DP 12/2011-105)

Ang, Andrew en Maxim Ulrich
Nominal bonds, real bonds, and equity (DP 12/2011-103)

Bekaert, Geert, Marie Hoerova en Marco Lo Duca
Risk, uncertainty and monetary policy (DP 05/2011-102)

Tsekouras, Dimitrios, Benedict Dellaert en Ting Li
Content learning on websites: The effects of information personalization (DP 09/2011-100)

Schie, Ron van, Bas Donkers en Benedict Dellaert
Savings adequacy uncertainty: Driver or obstacle to increase pension contributions (DP 11/2011-099)

Dalton, Patricio, Sayantan Ghosal en Anandi Mani
Poverty and aspirations failure (DP 09/2011-098)

Dalton, Patricio en Sayantan Ghosal
Behavioral decisions and welfare (DP 12/2011-097)

Stancanelli, Elena en Arthur van Soest
Retirement and home production: A regression discontinuity approach (DP 12/2011-096)

Damman, Marleen, Kène Henkens en Matthijs Kalmijn
Do older workers develop a short-timer's attitude prior to retirement? Evidence from a panel study (DP 12/2011-095)

Mastrogiacomo, Mauro en Rob Alessie
Did you really save so little for your retirement? An analysis of retirement savings and unconventional retirement accounts (DP 12/2011-094)

Belloni, Michele en Carlo Maccheroni
Actuarial fairness when longevity increases: An evaluation of the Italian pension system (DP 11/2011-092)

Dahlquist, Magnus, José Vicente Martinez en Paul Söderlind
Individual investor activity and performance (DP 10/2011-091)

Fedotenkov, Igor en Lex Meijdam
Crisis and pension system design in the EU: Intergenerational redistribution and international spillover effects via factor mobility (DP 09/2011-090)

Spierdijk, Laura en Zaghum Umar
Stocks, bonds, T-bills and inflation hedging (DP 11/2011-089)

NEA (Netspar Economic Advice) Papers

beschrijven en motiveren de positie van de auteur op een beleidsrelevant onderwerp. Hoewel Netspar als zodanig onpartijdig is, hebben individuele Netspar-onderzoekers een persoonlijke mening die zij ook uiten, zowel binnen als buiten het Netspar-netwerk. Netspar bied eenvoudig een forum voor diepgaande discussie. De auteurs presenteren de NEA Papers op evenementen. NEA Papers worden op de Netspar-website gepubliceerd, en verschijnen daarnaast ook gedrukt.

Bovenberg, Lans
Naar een duurzaam financieringsmodel voor hypotheken (NEA 47)
Leeuwen, Jacqueline van
Toezicht door DNB op de toepassing van de prudent person-regel in relatie tot het nieuwe pensioencontract (NEA 46)
Mahieu, Ronald en Alexander de Roode
Hoe reëel is reëel? (NEA 45)

Design Papers (DESIGN)

bespreken het ontwerp van een component van een pensioenstelsel of pensioenproduct. Een Netspar Design Paper analyseert de doelstelling van een component en de mogelijkheden om de werking ervan te verbeteren. Een Netspar Design Paper is goed toegankelijk voor specialisten in de sector die verantwoordelijk zijn voor het ontwerp van de betreffende component. Design Papers worden door Netspar uitgegeven, zowel digitaal via de website, als gedrukt.

Jong, Frank de en Peter Schotman
De RAM in het nieuwe pensioenakkoord (Design 10)
Nijman, Theo en Bas Werker
Marktconsistente waardering van zachte pensioenrechten (Design 9)
Knoef, Marike, Rob Alessie en Adriaan Kalwij
De inkomensverdeling en levensverwachting van ouderen (Design 8)
Broeders, Dirk, Niels Kortleve, Antoon Pelsser en Jan-Willem Wijckmans
The design of European supervision of pension funds (Design 6)
Fouarge, Didier, Andries de Grip en Raymond Montizaan
Hoe gevoelig is de uittredeleeftijd voor veranderingen in het pensioenstelsel? (Design 7)

2011
Brink, Ton van den, Hans van Meerten en Sybe de Vries
Regulating pensions: Why the European Union matters (Design 5)

VERHUISBERICHT

Netspar verhuist per 1 oktober 2012 naar een ander kantoor op de campus van Tilburg University. U vindt ons voortaan in het Cobbenhagengebouw, kamer C 1.25.
Ons postadres blijft Postbus 90153, 5000 LE in Tilburg. Telefoonnummers blijven gelijk.

Colofon

Netspar Magazine is een uitgave van Netspar, Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement in Nederland. Netspar Magazine heeft een oplage van 1.000 exemplaren. In- of uitschrijven, neem dan contact op met Netspar.

Netspar
Bezoekersadres
Tilburg University, Cobbenhagengebouw, kamer C 1.25,
Warandelaan 2, Tilburg
Postadres
Postbus 90153, 5000 LE Tilburg
Telefoon 013 466 2109
E-mail info@netspar.nl
Website www.netspar.nl

Directie
Frank van der Duyn Schouten, Chairman
Theo Nijman, Scientific Director
Peter Gaillard, Managing Director

Netspar Stichtingsraad
Henri den Boer, Nationale-Nederlanden
Han van Dissel, University of Amsterdam
Maarten Edixhoven, Zwitserleven
Paul Hilbers, DNB
Ruud Koning, Groningen University
Harman Korte, AFM
Jeroen de Munnik, AEGON Nederland
Bart Oldenkamp, Cardano Risk Management
Franz Palm, Maastricht University
Hans Rademaker, Robeco Nederland
Martin van Rijn, PGGM
Frans de Roon, Tilburg University
Lou Spoor, Achmea
Nicoly Vermeulen, SVB
Ton van Welie, Ortec Finance
Adri van der Wurff, APG Groep

Netspar Raad van Toezicht

Voorzitter
Jean Frijns, Netspar Fellow

Leden
Jeroen van Breda Vriesman, Achmea
Philip Eijlander, Tilburg University
Marco Keim, AEGON Nederland
Dick Sluimers, APG
Job Swank, DNB
Harmen Verbruggen, VU Amsterdam

Netspar partners

Pensioenfondsen en asset liability companies
APG, Cardano, PGGM, Ortec Finance, Zwitserleven

Verzekeraars en Banken
ABN AMRO, Achmea, AEGON, ASR Verzekeringen,
Nationale-Nederlanden, Robeco

Publieke sector
Stichting Autoriteit Financiële Markten
De Nederlandsche Bank, Sociale Verzekerings Bank

Universiteiten
Universiteit van Amsterdam, VU Amsterdam,
Erasmus Universiteit Rotterdam, Rijksuniversiteit Groningen,
Univeristeit Maastricht, Radboud Universiteit,
Tilburg University, Universiteit Twente, Universiteit Utrecht

Redactie
Frank van Alphen, Gaby Coenen, Mandy Khalidi – van Trier,
Ruben Laros, Nina Woodson

Fotografie
Robert Goddyn, Bert Spiertz / Hollandse Hoogte,
Arenda Oomen / Hollandse Hoogte

Grafische vormgeving
B-more design, Tilburg

Gedrukt door Drukkerij Groels, Tilburg

Netspar

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Netspar, Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement, begon zijn activiteiten in 2005. Het is een netwerk van twee belangrijke groepen: de pensioenpraktijk en pensioenwetenschap. De eerste groep bestaat uit ministeries, toezichthouders en andere openbare instellingen, pensioenfondsen, pensioenuitvoerders, verzekeraars, banken, en asset liability management bedrijven. De tweede groep bestaat uit Nederlandse en niet-Nederlandse pensioenonderzoekers, en de Nederlandse universiteiten.

Missie

Netspar draagt bij aan de continue verbetering van de financieringsmogelijkheden voor de 'ouderdom' van de Nederlandse en de Europese burgers door het ontwikkelen van het netwerk, het formuleren en uitvoeren van wetenschappelijk onderzoek, en kennisoverdrachtprogramma's.

Visie

Met dit doel voor ogen, wil Netspar duurzame pensioen- en verzekeringsproducten zekerstellen die de risico's rechtvaardig en efficiënt verdelen. Het netwerk streeft ernaar om een voorbeeld te vormen hoe publieke en private partijen in de dienstverlenende sector met onderzoekers in de sociale wetenschappen kunnen samenwerken om sociale innovatie te stimuleren op een efficiënte en wederzijds voordelige manier. Daarnaast streeft Netspar naar het stimuleren van de onderzoeks- en ontwikkelingscapaciteit van de pensioensector.

Kernwaarden van Netspar

De kernwaarden van Netspar zijn onafhankelijkheid, toegankelijkheid voor nieuwkomers, en openheid voor dialoog en interactie tussen de stakeholders. Netspar erkent het belang van diverse vormen van kennis, een brede waaier van disciplines, en methodologische benaderingen. Het biedt geen ondersteuning aan bepaalde beleidsposities, maar stelt zich in plaats daarvan tot doel een breder begrip van de economische en sociale gevolgen van pensionering en oudedagsvoorziening te bevorderen. Het streeft naar een doeltreffende verspreiding van onpartijdige onderzoeks-output onder publieke beleidsmakers, professionals en beheerders binnen financiële instellingen, en binnen de academische gemeenschap.

Netspar Partners

Tilburg University

Maastricht University

Universiteit Utrecht

university of groningen

Universiteit van Amsterdam

Erasmus Universiteit Rotterdam

VU University Amsterdam

University of Twente.

nationale nederlanden

SVB Sociale Verzekeringsbank

ASR

achmea

De Nederlandsche Bank

ORTEC FINANCE

AEGON

AFM

apg All Pensions Group

PGGM

Cardano

ABN·AMRO

ROBECO The Investment Engineers

ZwitserLeven