

Optimale verdeling van inflatierisico tussen deelnemers van een pensioenfonds

“Interne risicodeling binnen pensioenfondsden kan inflatiebescherming verbeteren wanneer markten tekortschieten, mits de vergoeding voor die bescherming aansluit bij voorkeuren van deelnemers”

Nicole Branger (Finance Center, Universität Münster), Paulo Rodrigues (Universiteit Maastricht), Peter Schotman (Universiteit Maastricht)

Wat is onderzocht in het paper?

Het paper onderzoekt hoe inflatierisico optimaal kan worden gedeeld binnen een pensioenfonds. Aanleiding is dat inflatie de koopkracht van pensioenen aantast, terwijl de markt voor inflatie-gelinkte obligaties beperkt en duur is. Jongere deelnemers hebben via hun vaak aan inflatie gerelateerde arbeidsinkomen een natuurlijke bescherming tegen inflatie, terwijl oudere deelnemers juist kwetsbaar zijn. De auteurs analyseren of en onder welke voorwaarden interne risicodeling tussen jong en oud welvaartsverhogend kan zijn. Hiervoor ontwikkelen zij een theoretisch model waarin jonge en oude deelnemers met elkaar en ook op de financiële markten handelen. Het model wordt gekalibreerd met lange historische reeksen van inflatie, rente en aandelenrendementen. De analyse vindt plaats tegen de achtergrond van de Nederlandse Wet toekomst pensioenen en de mogelijkheden voor risicodeling binnen pensioenfondsden.

Wat zijn de belangrijkste bevindingen?

Het paper laat zien dat zowel jongeren als ouderen beter af kunnen zijn door interne risicodeling van inflatierisico binnen een pensioenfonds. Jongeren kunnen tegen een premie een deel van het inflatierisico van ouderen overnemen. De daarbij passende interne prijs voor inflatiebescherming wijkt doorgaans af van de marktprijs van inflatie-gelinkte obligaties. Marktprijzen weerspiegelen vraag en aanbod op financiële markten, maar niet de specifieke voorkeuren en samenstelling van pensioenfondsden. Wanneer pensioenfondsden interne risicodeling toepassen tegen marktprijzen, kan dit leiden tot welvaartsverlies voor sommige deelnemers. Een interne evenwichtsprijs kan bestaan, waarbij alle deelnemers erop vooruitgaan.

Wat zijn de implicaties?

- Interne inflatierisicodeling kan een waardevolle aanvulling zijn wanneer externe markten onvoldoende bescherming bieden.
- Het hanteren van marktprijzen voor interne risicodeling is niet altijd optimaal voor het collectieve welzijn van deelnemers.
- Beleidskaders zouden ruimte kunnen bieden voor interne prijzen die aansluiten bij deelnemersvoorkeuren.
- Zorgvuldige afweging is nodig om draagvlak en evenwichtige uitkomsten voor alle cohorten te waarborgen.

Meer weten? Lees het paper (in het Engels):

Optimal Inflation Risk Sharing among Pension Fund Participants