

## Topicality Project

Welke keuzemogelijkheden zijn wenselijk vanuit het perspectief van de deelnemer?

Sara van den Bleeken (AFM)

Chantal Hoet (Aegon)

Casper van Ewijk (Netspar, UvA)

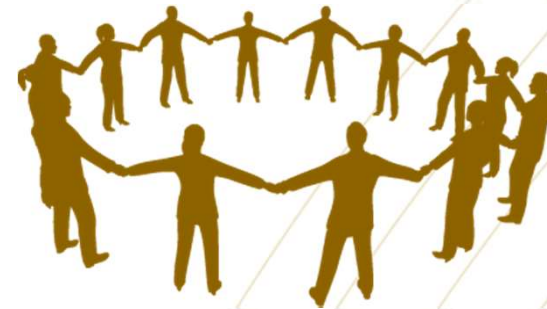
Roel Mehlkopf (TilburgU, Netspar, DNB)

# Even voorstellen...



## Projectteam

- Chantal Hoet (AEGON)
- Sara van den Bleeken (AFM)
- Casper van Ewijk (UvA, Netspar)
- Roel Mehlkopf (TilburgU, Netspar, DNB)



## Werkgroep

- Ab Afkyr (SZW)
- Marion Beekmans (PGGM)
- Thomas van Galen (Cardano)
- Lydia Lousberg (SZW)
- Eduard Ponds (APG)
- Peter Simonse (BZK)
- Marcel Tielen (SVB)
- Tinka van Vuuren (Loyalis)

# Centrale boodschappen

1. Geef keuze-aspecten **hoge(re) prioriteit in de discussie over pensioenhervorming**

Winsten van maatwerk én verliezen van verkeerde keuzes beide in orde-van-grootte belangrijker ( $\approx 3\%$  tot  $5\%$ ) dan effecten risicodeling toekomstige deelnemers ( $<1\%$ )

2. Winsten en verliezen keuze **premiehoogte belangrijker** dan bij beleggingen

Winst profielkeuze beperkt ( $\approx 1\%$ ). Vooral van belang dat gebrekkige diversificatie wordt vermeden: onnodig en groot welvaartsverlies ( $\approx 10\%$ )

3. Solidariteits-effecten **10% lump sum** in omvang **vergelijkbaar met hoog-laag**

Bij hoog-laag nu geen selectie-effecten ten koste van solidariteit: hoge inkomens kiezen vaker voor hoog-laag

# Aanpak

## Centrale vragen

1. Welke deelnemers maken **nu al gebruik** van bestaande keuzemogelijkheden en staat **solidariteit onder druk** door selectie-effecten?

2. Hoe ziet de **afruil** er uit tussen voordelen door **beter maatwerk** en de nadelen door **kans op individuele fouten** bij nieuwe keuzemogelijkheden?



## Analytisch kader

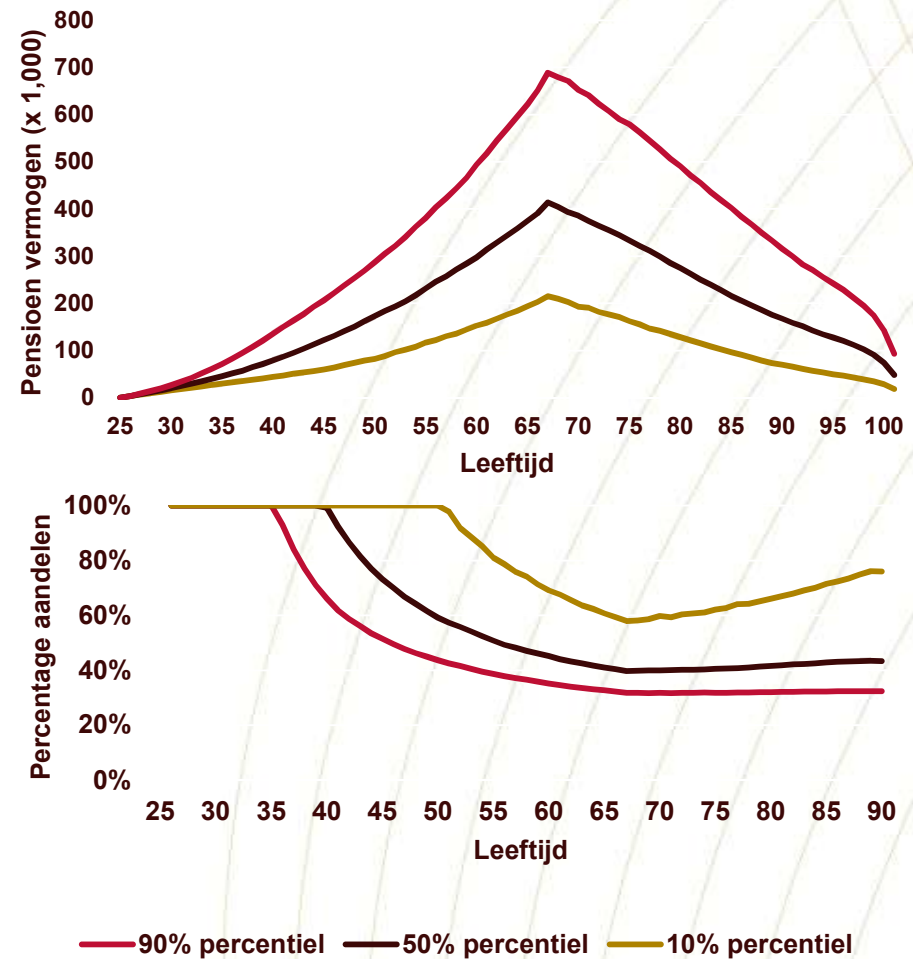
- **Feitelijk gedrag:** NL data over daadwerkelijk gemaakte keuzes van 34.877 deelnemers in een PPI. Tevens beschrijven we in het buitenland.

- **Welvaartseffect.** Life-cycle model met 5,000 economische scenario's. Verlies van verkeerde keuzes uitdrukken ten opzichte van situatie met optimale keuzes.

# Welvaartsanalyse

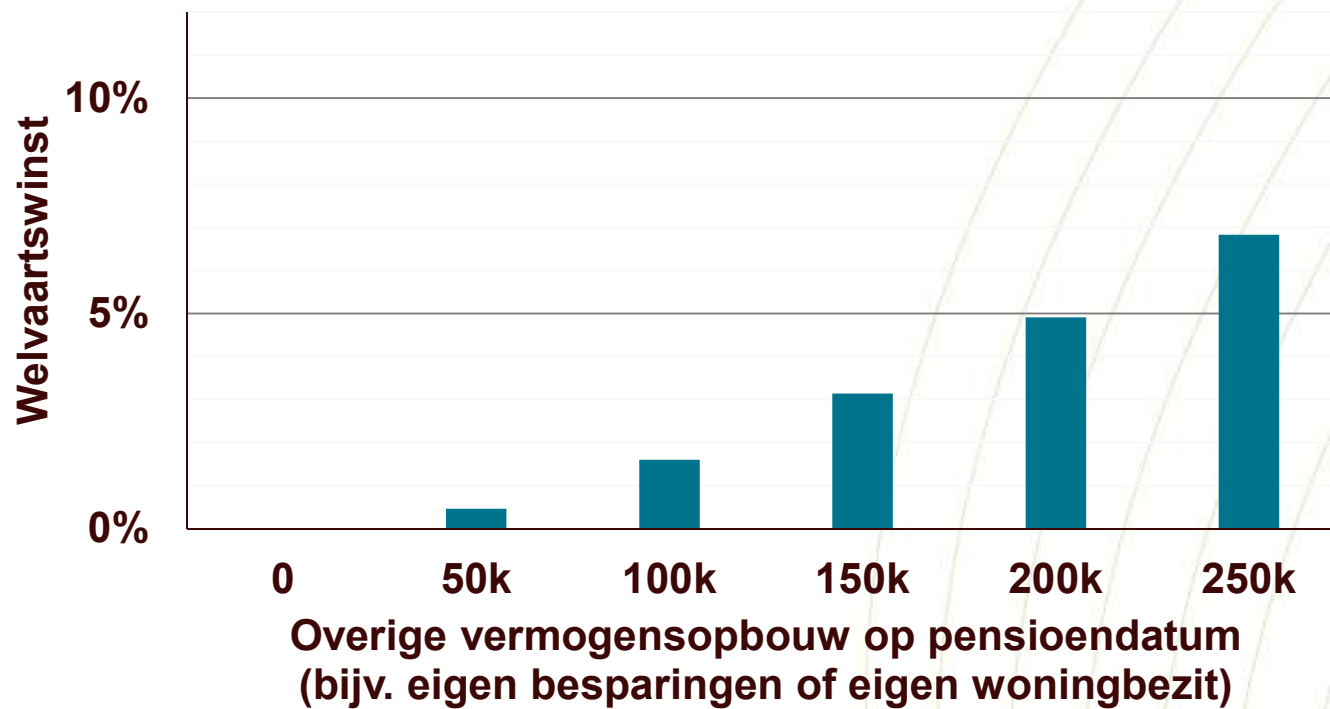
Op basis van model voor individu

- Bodie-Merton-Samuelson
- CRRA nutsfunctie
- welbekend optimum
- werk 25-67;
- pensioen 67-99
- risico-afkeer 5
- salaris: 40.000
- AOW: 13.000
- alle besparingen in 2<sup>e</sup> pijler pensioen (tenzij anders verondersteld)



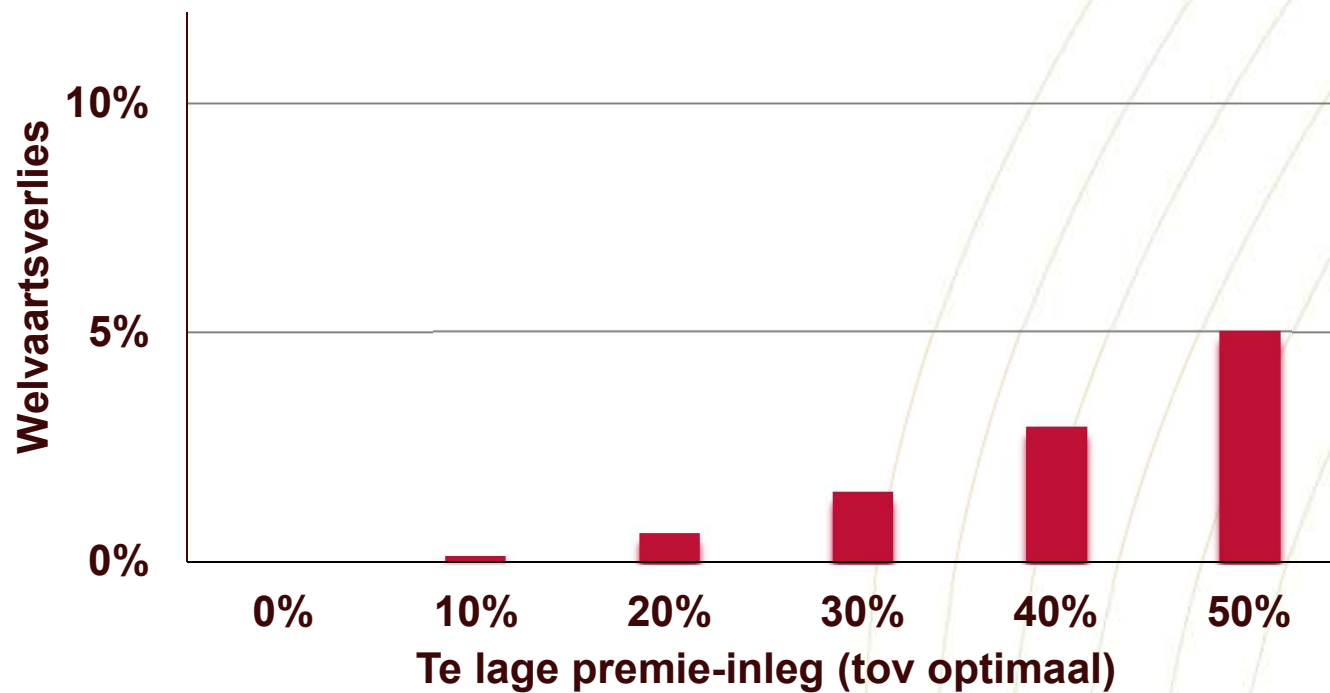
# Keuze premie inleg: welvaartswinst van maatwerk

- Substantiële winsten door maatwerk bij afstemming van premie-inleg op eigen woning bezit



# Keuze premie inleg: welvaartsverlies door kortzichtigheid

- Oók substantiële verliezen bij gebrek aan discipline (hyperbolic discounting)



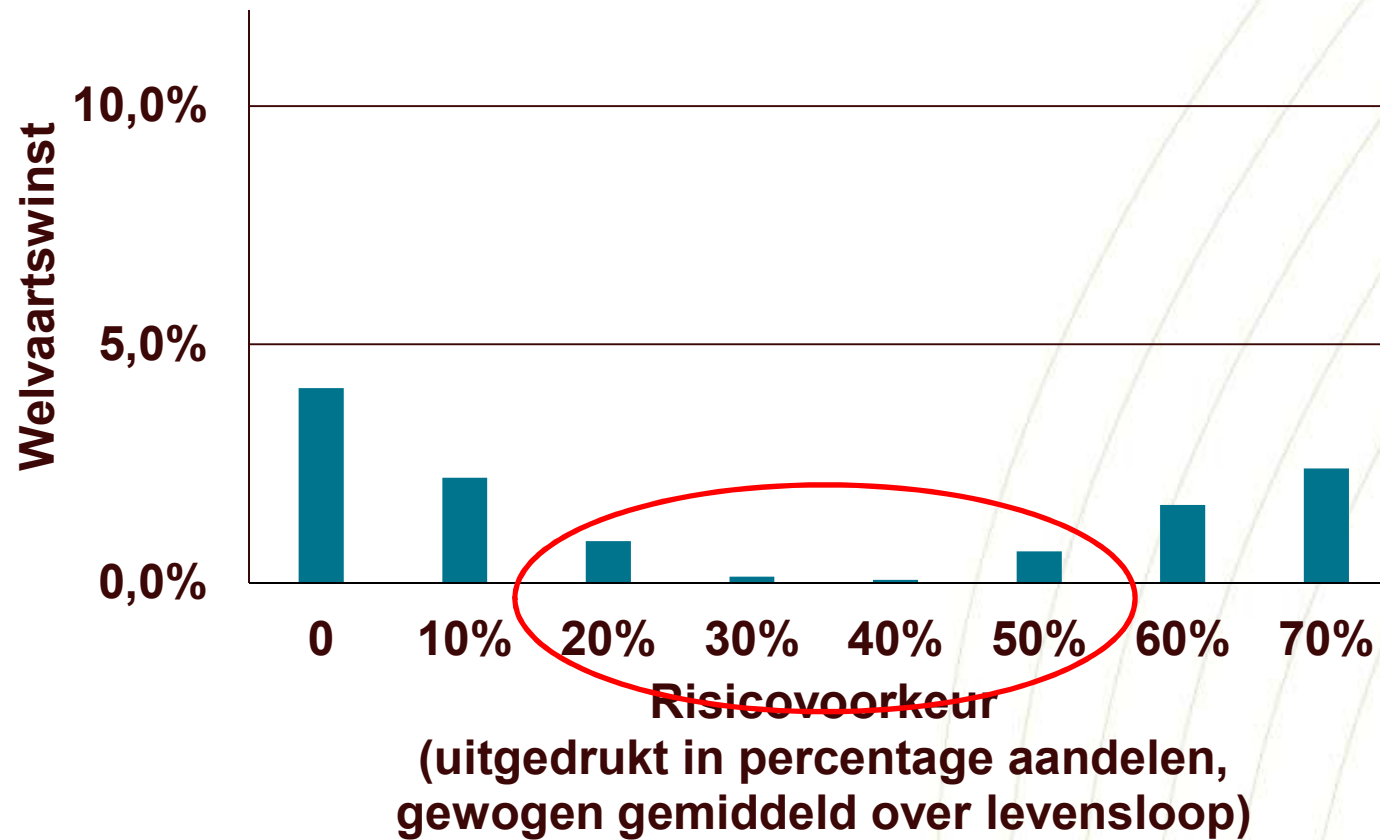
# Conclusies keuze premie-inleg

- Ervaringen in het buitenland leert dat volledig **vrije keuze premiehoogte leidt tot fors lagere besparingen** (slechts deels te vermijden via auto-enrollment)
- **Welvaartskosten relatief hoog**, orde grootte 3 tot 5%), vanwege consumptie terugval na pensionering en suboptimaal profijt risicopremie
- **Substantiële winsten** van maatwerk bij premie-inleg, orde grootte: 3 tot 5%).
- Winsten van maatwerk mogelijk te realiseren met beperkte kosten van kortzichtigheid door afwijkende premie-inleg **uitsluitend toe te staan bij aantoonbare motivatie** (eigen huis, restschuld, etc)

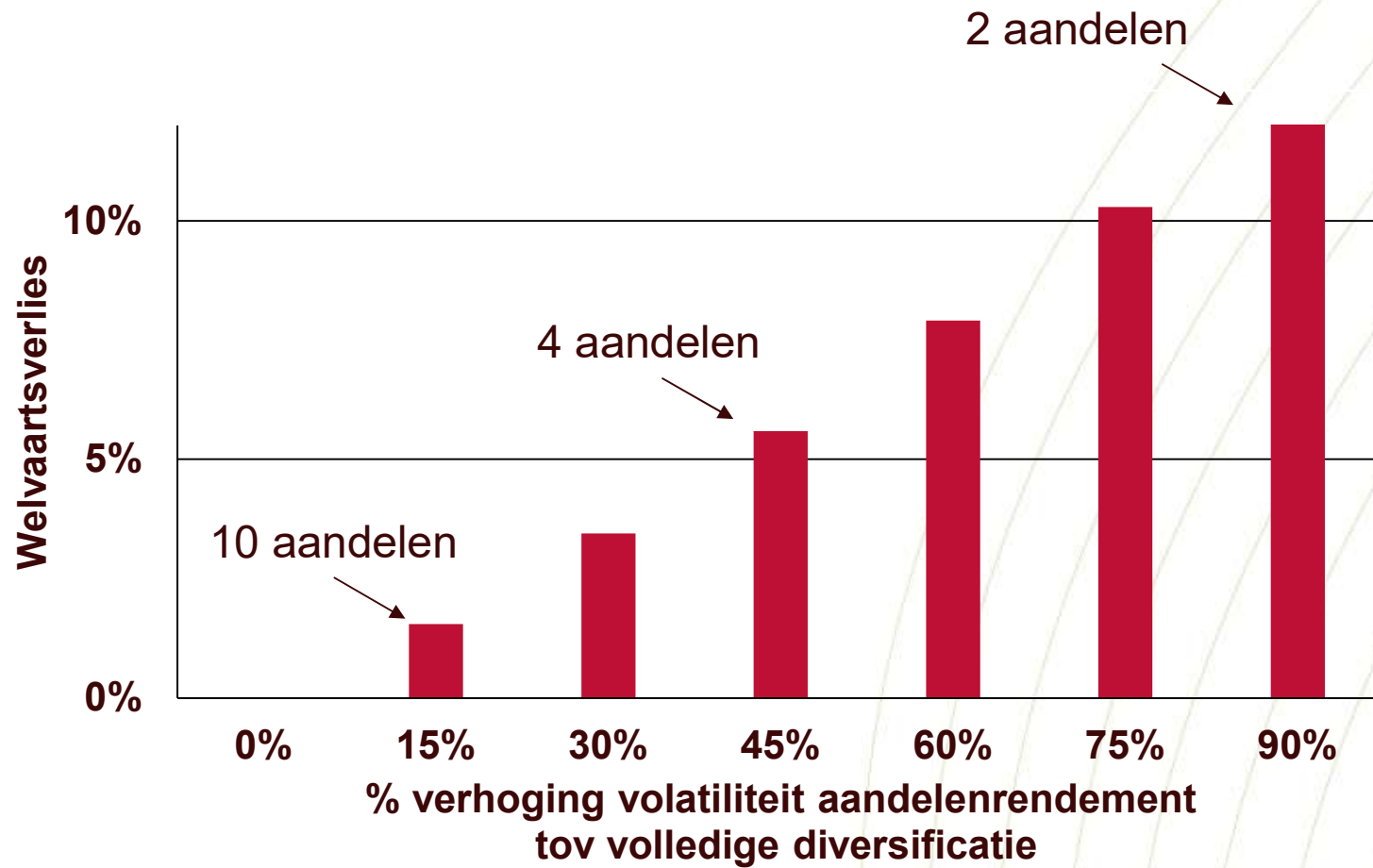
# Keuzes beleggingsprofiel: feitelijk gedrag

	N	%	Inkomen kleiner dan 40K	Inkomen tussen 40k en 100k	Inkomen groter dan 100k
<b>TOTAAL</b>	<b>34877</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>DEFENSIEF (=default)</b>	<b>34420</b>	<b>98.7%</b>	<b>99.1%</b>	<b>98.3%</b>	<b>96.9%</b>
<b>NEUTRAAL</b>	<b>290</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.1%</b>
<b>OFFENSIEF</b>	<b>167</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.0%</b>

# Keuze beleggingsprofiel: welvaartswinst maatwerk bij heterogeniteit in voorkeuren



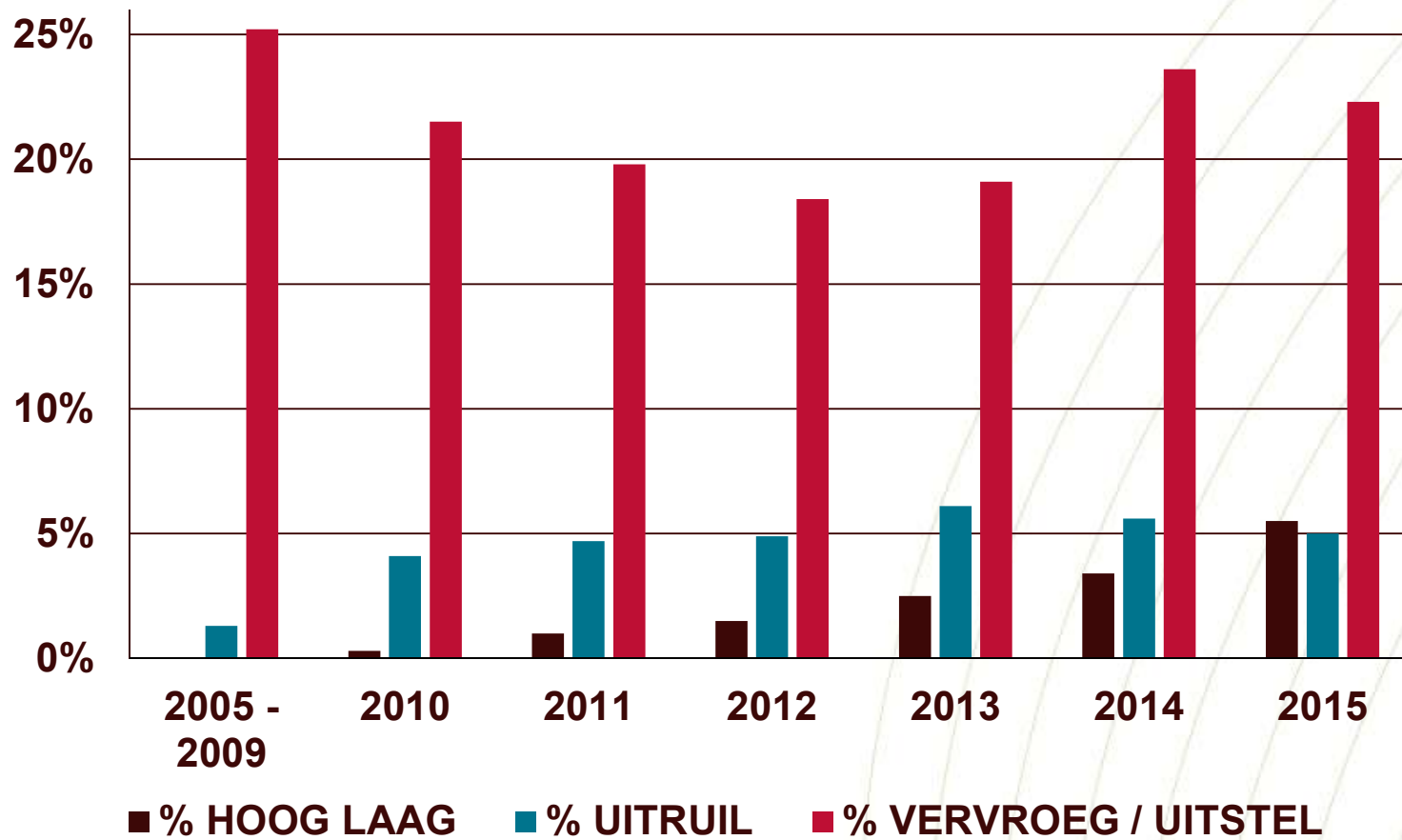
# Keuze beleggingsprofiel: welvaartsverlies bij onvoldoende diversificatie



# Conclusie keuze beleggingsprofiel

- Overgrote merendeel van deelnemers volgt default risicoprofiel in NL premieregelingen, ook in buitenland
- Winst mogelijk door maatwerk door heterogeniteit (risicovoorkeur, andere bezittingen) maar omvang voor meeste deelnemers beperkt tot  $\approx 1\%$
- Cruciaal: als keuze wordt geboden, beperk die dan tot enkele profielen: vermijdt individueel falen door gebrekkige diversificatie

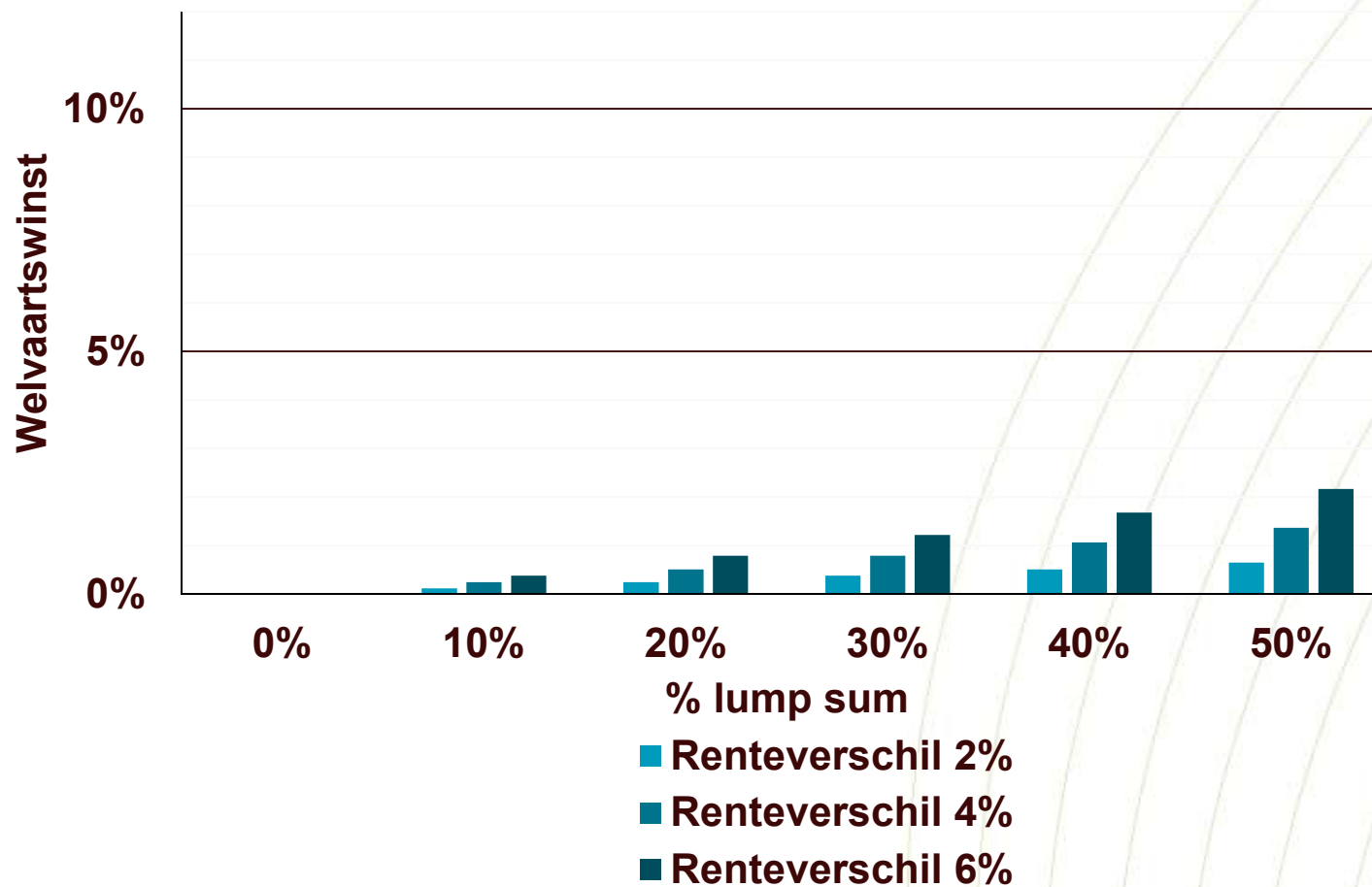
# Keuzes op pensioendatum: trend over tijd



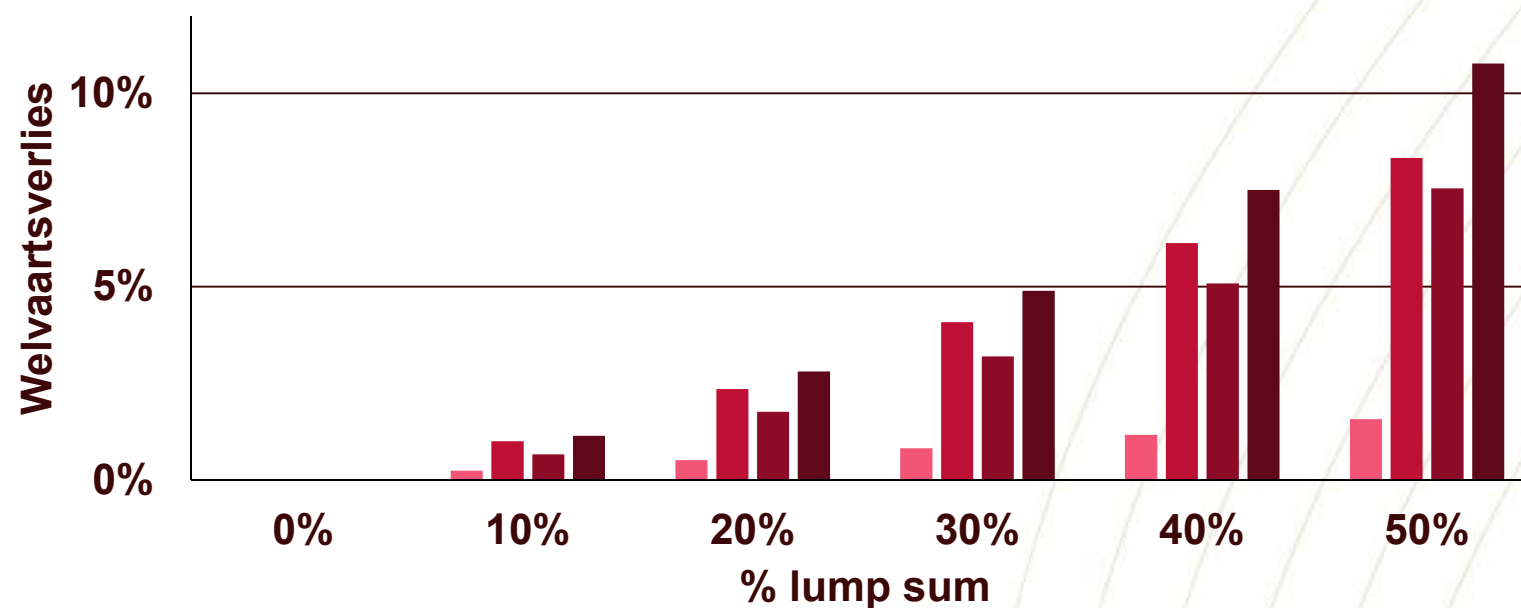
# Keuzes op pensioendatum: uitsplitsing inkomen en geslacht

TOTAAL (N=14,949)	Totaal %	Inkomen Top 50%	Inkomen Top 10%	Inkomen Top 1%	Vrouw	Man
Hoog-laag	3,4%	3,7%	5,3%	8,3%	3,0%	3,5%
Uitruil	5,6%	3,7%	5,6%	6,4%	16,5%	3,5%
Vervroeging/ uitstel	23,6%	27,0%	24,2%	30,1%	19,4%	24,4%

# Keuzes op pensioendatum: welvaartswinst lump sum door besparing rente consumptief krediet



## Keuzes op pensioendatum: welvaartsverlies lump sum door slechtere spreiding + minder verzekeren langlevensrisico



- lump sum gespreid consumeren
- lump sum gespreid consumeren, bij behalen van leeftijd 100
- lump sum direct consumeren
- lump sum direct consumeren, bij behalen van leeftijd 100

# Keuze op pensioendatum: prikkel om te onttrekken aan solidariteit

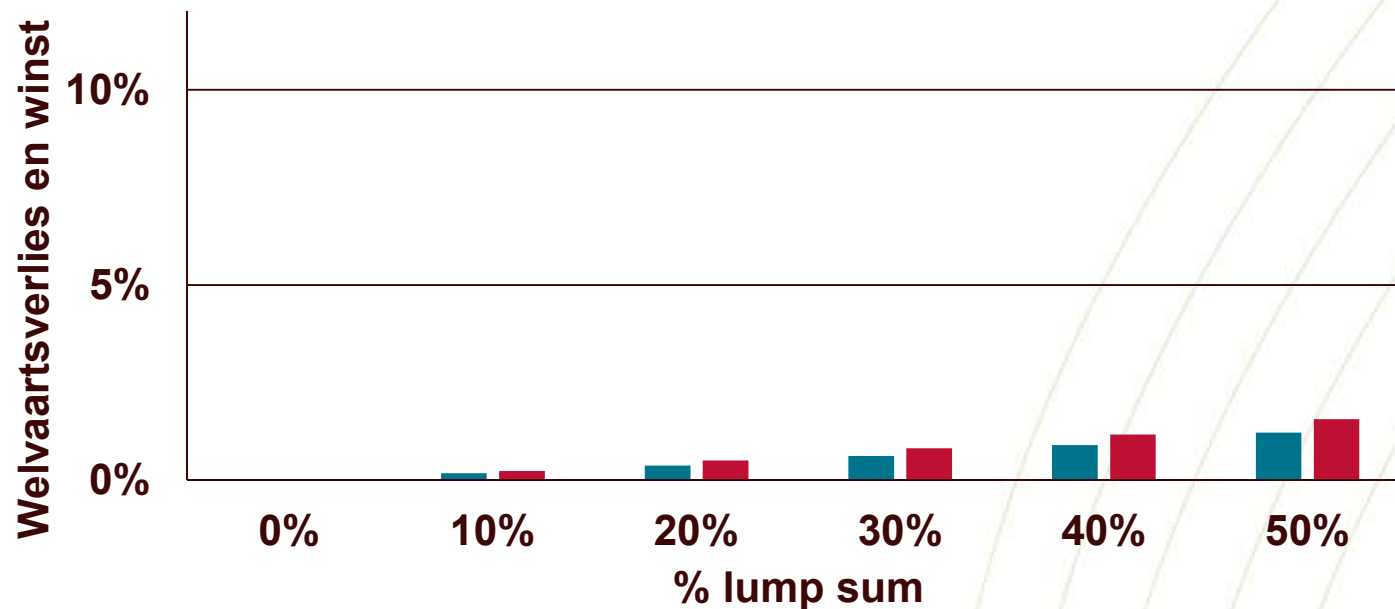
- Netto subsidie bij deelname door verschillen in levensverwachting

	Resterende verwachte levensduur vanaf pensioendatum (in jaren)	Netto subsidie of belasting als gevolg van uniforme beprijzing
Vrouw hoogopgeleid	21,5	11,7%
Vrouw gemiddeld	20,5	7,1%
Gemiddeld	19,0	0%
Man gemiddeld	17,6	-6,2%
Man laagopgeleid	15,6	-15,7%
Voorbeelddeelnemer	10,0	-42,5%

Keuze op pensioendatum: solidariteits-  
onttrekking lump sum 10% is ongeveer  
gelijkwaardig aan hoog/laag

	Mate waarin deelnemer zich onttrekt aan deling van micro-langlevensrisico
Vlakke uitkering	0%
Hoog-laag constructie	9,6%
Variabele uitkering	9,6%
Lump sum 10%	10,0%
Lump sum 25%	25,0%
Lump sum 50%	50,0%

# Keuze op pensioendatum: afruil winst en verlies door lump sum voor laagopgeleide man



- Winst door onttrekking aan ex-ante herverdeling
- Verlies door suboptimale deling micro langlevens risico

# Keuze op pensioendatum: conclusies

- Animo voor bestaande hoog-laag constructie groeit maar is nog relatief beperkt (5%). Gedeeltelijke lump sum potentieel meer in trek bij deelnemers.
- Mate waarin deelnemer zich onttrekt aan solidariteit bij 10% lump sum is vergelijkbaar met bestaande hoog-laag.
- Bij hoog-laag zien we dat juist de hoge inkomens hier relatief vaker voor kiezen. Als dat ook voor lump sum zou gelden, dan geen selectie-effecten ten koste van solidariteit
- Begrens lump sum. In landen met veel vrijheid kiest helft deelnemers voor een volledige lump sum!

# Centrale boodschappen

1. Geef keuze-aspecten **hoge(re) prioriteit in de discussie over pensioenhervorming**

Winsten van maatwerk én verliezen van verkeerde keuzes beide in orde-van-grootte belangrijker ( $\approx 3\%$  tot  $5\%$ ) dan effecten risicodeling toekomstige deelnemers ( $<1\%$ )

2. Winsten en verliezen keuze **premiehoogte belangrijker** dan bij beleggingen

Winst profielkeuze beperkt ( $\approx 1\%$ ). Vooral van belang dat gebrekkige diversificatie wordt vermeden: onnodig en groot welvaartsverlies ( $\approx 10\%$ )

3. Solidariteits-effecten **10% lump sum** in omvang **vergelijkbaar met hoog-laag**

Bij hoog-laag nu geen selectie-effecten ten koste van solidariteit: hoge inkomens kiezen vaker voor hoog-laag