Conditionele Keuzevrijheid
Een verkenning

Bijdrage aan onderzoeksprogramma Netspar Theme Grant
"Pensioen, Financiële Planning en Keuzearchitectuur"

Eduard Ponds
3 Oktober 2018

Boodschap

- Bied flexibiliteit aan via “conditionele keuzevrijheid”

- Creëer meer liquiditeit en flexibiliteit op basis van Integraal inkomens- en vermogensbegrip

Een vermogend land

- Nederland 4e in EU wat betreft netto-vermogen huishoudens

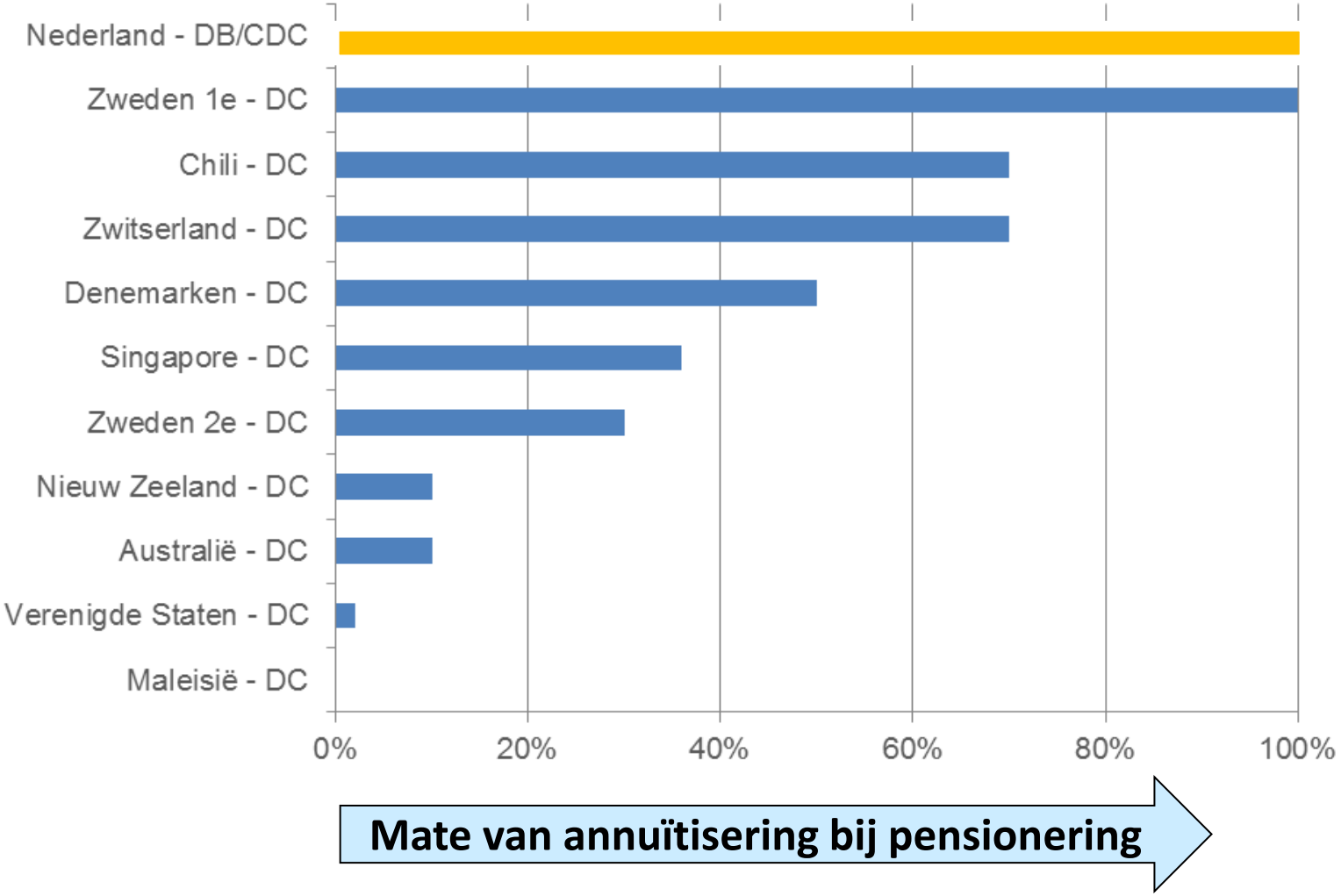
- Heterogeniteit is echter groot
  - Pensioeninkomen (Onder- en overspaarders)
  - Vermogens

- Ook illiquiditeit is groot
  - Grootste deel vast in pensioenen en woning
  - Weinig vrij spaargeld

Keuze in 2e pijler pensioenen

	Deelname	Premie	Lump Sum	Uitvoerder	Asset Mix
Nederland	X	X	X	X	X
Denemarken	X	X	V	X	X
Zweden	X	X	V	V	V
Zwitserland	X	X	V	X	X
Australië	X	X	V	V	V
Chili	X	X	V	V	V
Nw Zeeland	V	V	V	V	V
UK	V	V	V	V	V
USA	V	V	V	V	V

Annuïtisering: Nederland als buitenbeentje



Verzilveren eigen woning

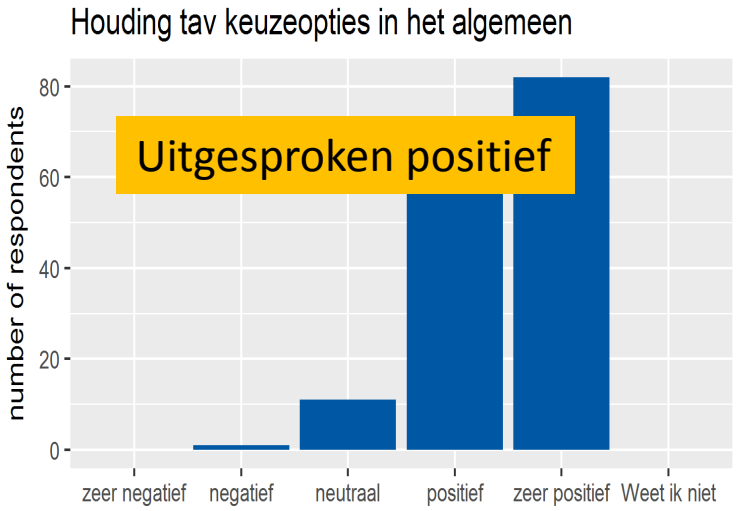
- Nederland:
  - Geen ontwikkelde markt van verzilveren eigen vermogen huis
- Buitenland:
  - meer aanbieders, meer producten
  - Frankrijk
  - Groot-Brittanië

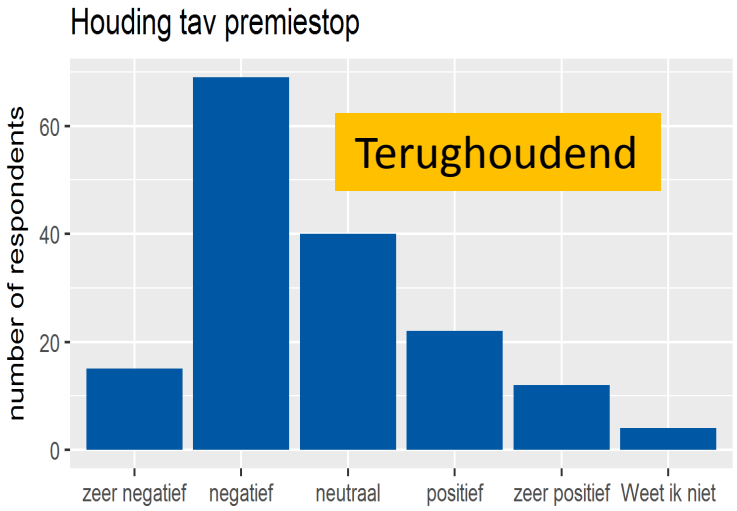
Agenda vandaag

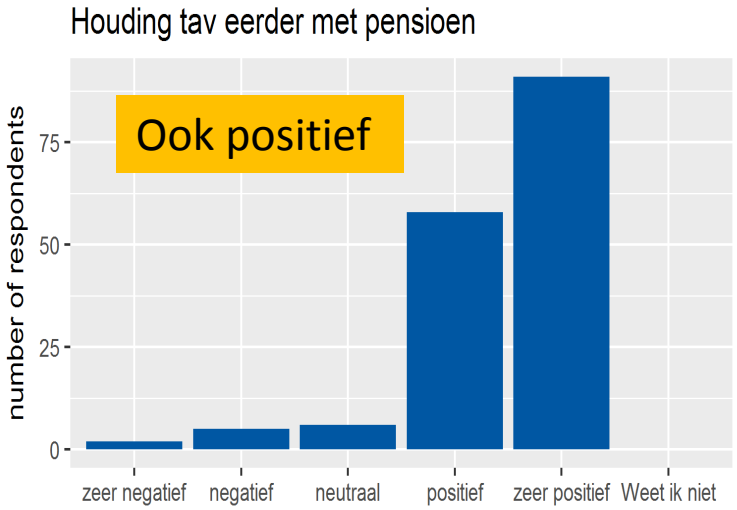
1. Behoefte aan flexibiliteit
2. Voorstel ‘Conditionele Keuzevrijheid”
3. Studies naar lumpsum
4. Onderzoeksvragen Netspar Theme Grant
5. Slot

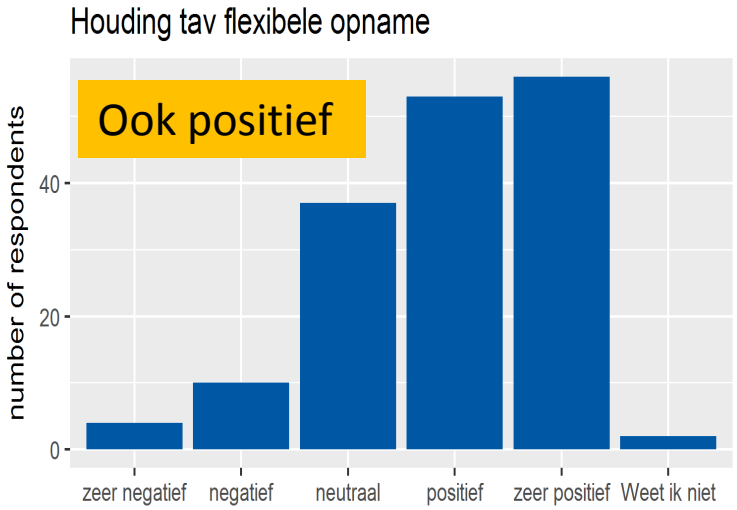
Behoefte aan flexibiliteit

Behoefte aan flexibiliteit groot, vooral bij uittreding

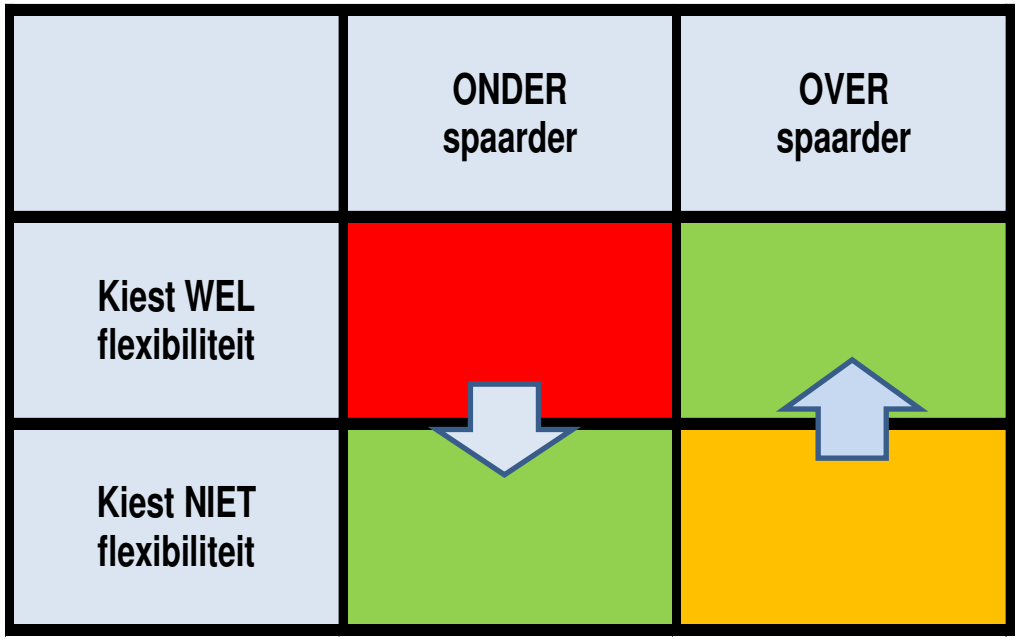








Bezwaar bij “Flexibiliteit zonder meer”



“Er lijkt geen verband tussen wat financieel verstandig zou zijn en de keuze die mensen maken.” (AFM 2018)

Beleidsdilemma vormgeving keuzeopties

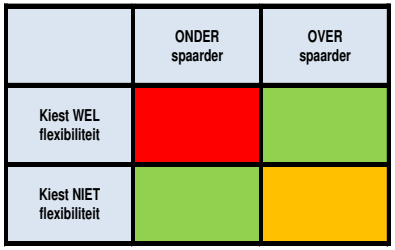
- Individu kiest – vaak - niet rationeel
  - Ongeduld
  - Inertie
  - Uitstel

- Individu professioneel ondersteunen bij keuzes?

Dilemma: Sturen op Overspaarders of Onderspaarders?

- Geen keuze creëert overspaarders (illiquiditeit)
- Wel keuze creëert (meer) onderspaarders

Nieuwe invulling paternalisme nodig



- Faciliteer overspaarders met meer flexibiliteit,
  maar bescherm onderspaarders (met laag inkomen)

- Voorstel "Conditionele Keuzevrijheid"

- "Flexibiliteit ja, als ….."

- Deelnemer is vrij om flexibiliteit te benutten als aan bepaalde voorwaarde is voldaan

“Conditionele keuzevrijheid” vergeleken met alternatieven

Posities	Evaluatie
1. Geen keuze	1. … maar overspaarders illiquide
2. Vrije keuze	2. …. maar meer onderspaarders
3. Maatwerk (bindend)	3. ... maar vereist veel informatie, kans serieuze misfit met wat individu wil
4. Gedragseconomie (defaults, framing, peers)	4. … wel effectief maar zwak in werking, ook ongewilde bijeffecten
5. Conditionele keuzevrijheid	5. Sta ruimte toe aan hen die het zich kunnen veroorloven, maar bescherm onderspaarder,

Een 2-tal studies naar lumpsum

Regeerakkoord

“…. een beperkt deel van het pensioenvermogen op te nemen als bedrag ineens bij pensionering.”

Survey “Beperkte Lumpsum”

Rapportage onderzoek Lump sum

- Survey onder deelnemers groot BPF (3200)
- Wat is de behoefte aan lump sum?
- Welke aanwending?

PEF, Page 1 of 33. © Cambridge University Press 2017
doi:10.1017/S1474747217000185X

Framing and the annuitization decision – Experimental evidence from a Dutch pension fund

CHRISTIAN BOCKWEG
Lucht Probst Associates GmbH, Germany

EDUARD PONDS
Tilburg University, APG Asset Management, Netspar, The Netherlands
(*e-mail*: eduard.ponds@apg.nl)

ONNO STEENBEEK
Erasmus School of Economics, APG Asset Management, The Netherlands

JOYCE VONKEN
Tilburg University, APG, The Netherlands

Abstract

We report the effects of framing settings in annuity demand after conducting a survey-based experiment with members of a Dutch occupational pension plan. We gave participants the option to allocate up to 20% of their projected pension accrual to a lump sum. In particular, we investigated the joint effects of consumption and investment frames and gain and loss frames. We present strong evidence for framing effects in annuity demand. Framing effects remain significant when we control for individual characteristics. We also find robust evidence of individual characteristics influencing annuity demand, highlighting the importance of heterogeneity among participants, for example risk aversion, time preference and trust in the pension fund. Gender and long-term debt positions have significant impact how one responds to framing. We conclude that Dutch plan members generally welcome the partial lump sum option over mandatory full annuitization. The application of frames appears to predictively steer annuity demand. The precise effect framing may have, would probably also depend on the institutional environment, which predefines the perspective through which individuals filter annuities.

JEL CODES: G02, G11, H55

Keywords: Annuity puzzle, framing, pension annuities, lump sum.

Survey “Beperkte Lumpsum”

- Behoefte
  - 60% actieven
  - 50% gepensioneerden !!

- Verantwoord gebruik (2 uit 10)
  1. Aflossing 46%
  2. Lange vakantie 33%
  3. Liquiditeit 31%
  4. Onderhoud woning 30%

  … ….

  8. Luxe (auto, boot) 12%

PEF, Page 1 of 33. © Cambridge University Press 2017 1
doi:10.1017/S1474747217000018X

Framing and the annuitization decision – Experimental evidence from a Dutch pension fund

CHRISTIAN BOCKWEG
Lucht Probst Associates GmbH, Germany
EDUARD PONDS
Tilburg University, APG Asset Management, Netspar, The Netherlands
(*e-mail*: eduard.ponds@apg.nl)
ONNO STEENBEEK
Erasmus School of Economics, APG Asset Management, The Netherlands
JOYCE VONKEN
Tilburg University, APG, The Netherlands

Abstract

We report the effects of framing settings in annuity demand after conducting a survey-based experiment with members of a Dutch occupational pension plan. We gave participants the option to allocate up to 20% of their projected pension accrual to a lump sum. In particular, we investigated the joint effects of consumption and investment frames and gain and loss frames. We present strong evidence for framing effects in annuity demand. Framing effects remain significant when we control for individual characteristics. We also find robust evidence of individual characteristics influencing annuity demand, highlighting the importance of heterogeneity among participants, for example risk aversion, time preference and trust in the pension fund. Gender and long-term debt positions have significant impact how one responds to framing. We conclude that Dutch plan members generally welcome the partial lump sum option over mandatory full annuitization. The application of frames appears to predictively steer annuity demand. The precise effect framing may have, would probably also depend on the institutional environment, which predefines the perspective through which individuals filter annuities.

JEL CODES: G02, G11, H55

Keywords: Annuity puzzle, framing, pension annuities, lump sum.

Welvaart lumpsum (Former et al. 2018)

- **Tradeoff**
  - **Welvaartwinst**: Flexibiliteit in de vorm van lumpsum helpt individuen om consumptiepad naar wens aan te passen
  - **Welvaartsverlies**: Factor “Ongeduld” kan aanzetten tot te veel consumptie vroeg in levensloop

- Winst veel groter dan potentieel Verlies (model)

- Vooral igv ruime pensioenregeling (aow + 2^e pijler) en bijgevolg geringe eigen besparingen

Begrensde Flexibiliteit

- Bescherm individu (en ook collectief) door twee begrenzingen aan opname lumpsum
  1. Maximum leeftijd
  2. Minimum pensioenniveau
  3. Eerder opnemen

- Voorstel prima, maar geïsoleerd ingevuld voor 2^{e} pijler

- Pas “Begrensde Flexibiliteit” toe op de gehele portefeuille van oudedagsvoorzieningen => nieuw onderzoek

Bevindingen

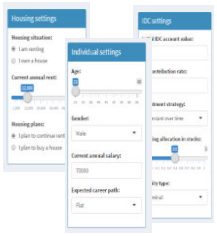
- Behoefte aan lumpsum is groot
- Verantwoord gebruik
- Pas begrensde flexibiliteit toe

Netspar Grant Theme project

- Integraal inkomens- en vermogensbegrip
- Verdere ontwikkeling individueel ALM model
- Vraagstukken heterogeniteit en keuze

Individueel ALM
Integraal vermogensbegrip

1. Input

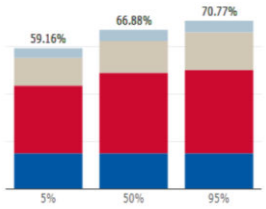


- Individuele kenmerken
- Verwachte pensioenleeftijd
- Eigen huis
- 1ste pijler pensioen
- 2de pijler pensioen
- Individueel pensioenvermogen

2. Rekenkern

- 1.000 verschillende macro-economische scenario's:
- Financiële markten
- Loon en Inflatie
- Huizen

3. Output



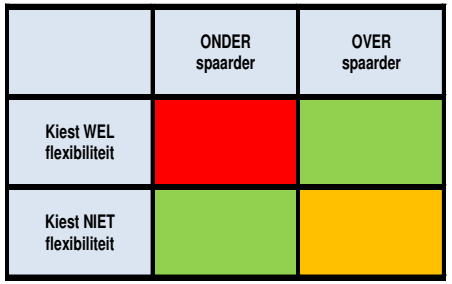
- Annuïtisering vermogens op pensioenleeftijd
- Verdeling van 1.000 vervangingsratio's o.b.v. 1.000 scenario's

- Het iALM model …

  - ❑ zet alle inkomens- en vermogenscomponenten in één kader
  - ❑ biedt integraal inzicht en overzicht over de levensloop

iALM als rekentool

- Steekproef van deelnemers
- Hoe groot is de heterogeniteit?
  - Beschikbaar inkomen
  - Vervangingsratio
  - Onderspaarders en overspaarders

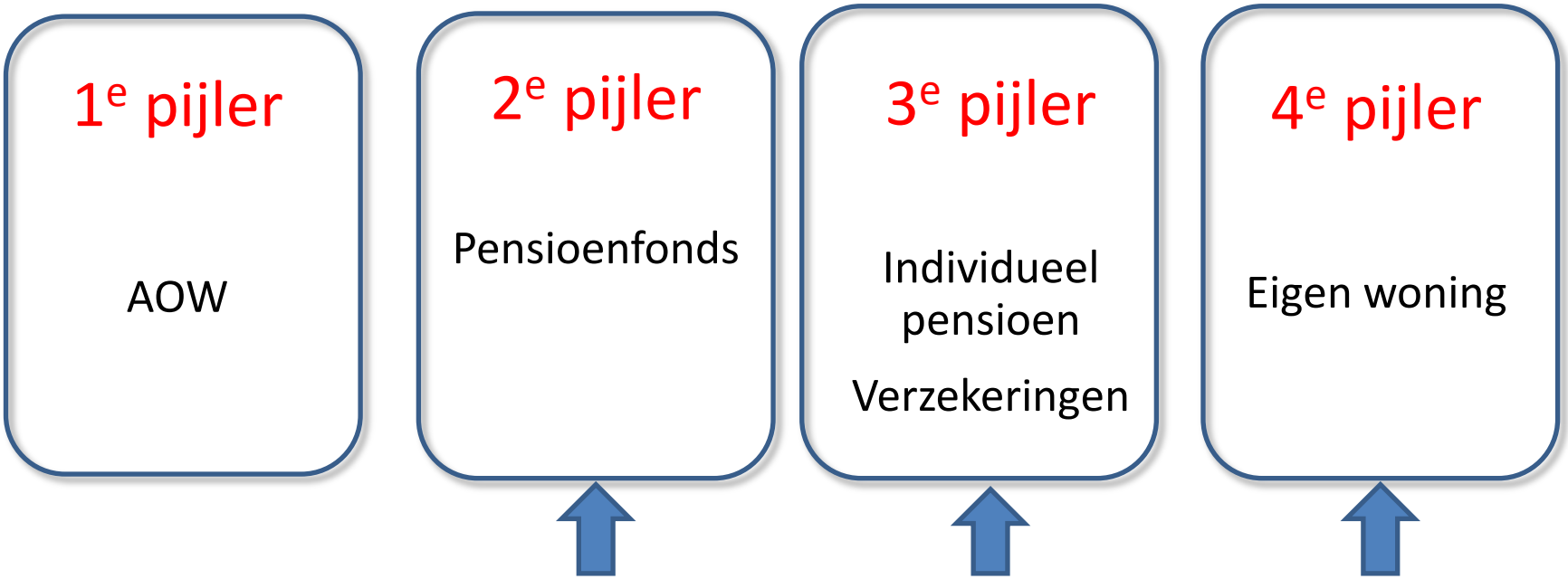


- Effecten van keuzeopties
- Nut van conditionele keuzevrijheid

Conditionele keuzevrijheid over pijlers 2, 3 en 4

- NLD groeiende heterogeniteit
- Flexibele opname ook faciliteren in 3^{e} en 4^{e} pijler als standaardoptie?
- Is 10% of 20% flexibele opname voldoende om individuele preferenties te adresseren?
- Verwachting: JA

Meer-pijler systeem



- Na-oorlogse praktijk:
  - Per pijler optimale invulling parameters
  - Professionals met beste bedoelingen

- Individu:
  - Som componenten sub-optimaal
  - Illiquiditeit
  - Specifieke doelen

Hoe meer liquiditeit?

1e pijler	2e pijler	3e pijler	4e pijler
	Vervroeging opname lumpsum (actuarieel neutraal)	Afkoop individueel product (zonder fiscale straf)	Aflossing soepeler (tempo, restwaarde)

10% tot 20% kapitaalwaarde oudedagsinkomen
als flexibele opname beschikbaar

Ter verkenning

- Toets:

  Zolang **[Projectie beschikbaar inkomen > Norm],** dan:

- 10% tot 20% kapitaalwaarde oudedagsinkomen beschikbaar voor flexibele opname

- Vraagstukken
  1. Hoe bepaal je beschikbaar inkomen?
  2. Welke norm kies je?
  3. Hoe perk je modelrisico in (economie, woningmarkt, carrière)?

Kanttekeningen

- Meerder stakeholders
  - Instemming
- Belastingen
  - geen prikkels verschillen tarieven
- Wetgeving
  - Veranderingen langlopend traject

Slot

- Bied keuzeopties aan als conditionele keuze
  - Faciliteer overspaarder
  - Bescherm onderspaarder

- Creëer meer liquiditeit obv integraal perspectief
  - Flexibele opnames (conditioneel) over gehele portefeuille oudedagsinkomen (2^e+3^e+4^e)