



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Netspar THESES

Hans Staring

Een Optimaal Pensioencontract vanuit het Oogpunt van Jongeren

MSc Thesis 2010

Hans Staring

5619238

Een optimaal pensioencontract vanuit het oogpunt van jongeren

2010



16 juni 2010

Universiteit van Amsterdam, Faculteit Economie en Bedrijfskunde

Master Actuarial Sciences and Mathematical Finance

1^e beoordelaar: drs. J.H. Tamerus AAG

2^e beoordelaar: Prof. dr. J.B. Kuné

Masterscriptiestage PGGM, begeleiders drs. M. Brussen AAG en ir. drs. T.A.H. Boeijen

Voorwoord

In september 2006 ben ik begonnen aan de gezamenlijke propedeuse van Econometrie, Actuarieel en Operationele Research. Nu, bijna 4 jaar later, sluit ik mijn master Actuarial Sciences and Mathematical Finance af met deze masterscriptie.

Tijdens de bachelorfase ontwikkelde zich mijn interesse voor pensioen. In mijn master kreeg dit verdieping. Ik heb het vak Pensioenfinanciering gevolgd van Jan Tamerus. De ontwikkelingen rondom het huidige pensioencontract zijn zodanig dat het contract vernieuwd moet worden. Een zeer interessant en uitdagend onderwerp van groot maatschappelijk belang.

Via Jan heb ik de gelegenheid gekregen om bij pensioenuitvoerder PGGM onderzoek te doen naar veranderingen in het pensioencontract, en dan met name vanuit het oogpunt van jongeren. Ik heb een leuke en leerzame periode gehad. Ik wil Jan Tamerus dan ook bedanken voor de kans en het meedenken en werken aan mijn scriptie. Speciale dank ben ik ook verschuldigd aan mijn begeleiders Mark Brussen en Dick Boeijen. Dank jullie wel voor alle uurtjes waarin jullie met mij hebben meegedacht en voor alle adviezen die ik van jullie kreeg.

Buiten het werk dat gedaan is, wil ik Mark, Dick en alle andere collega's van de afdelingen Actuarieel Advies & ALM en Actuariële Verantwoording & Analyse bedanken voor de fijne tijd en het plezier.

Verder wil ik Lars van den Berg en Frank van Berkum bedanken. We hebben samen de gehele opleiding doorlopen en ik heb twee vrienden erbij gekregen.

Speciale dank verder aan mijn ouders, broers en zussen. Dank jullie wel voor alle liefde en support.

Hans Staring,

Juni 2010

Inhoudsopgave

1. Inleiding.....	4
2. Analyse van de houdbaarheid van het huidige pensioencontract	6
2.1 Omschrijving huidige, gangbare pensioencontract	6
2.2 Ontwikkeling van exogene factoren	10
2.3 Kritiek op het huidige pensioencontract.....	20
2.4 Conclusie	26
3. Jongeren en Pensioen	27
4. interviews met PGGM-jongeren en FNV Jong	35
4.1. interview met FNV Jong	35
4.2. interview met PGGM Jongeren.....	40
4.3. Wat willen jongeren wel en wat niet in het pensioencontract	47
5. Constructie en doorrekening van jongerencontract.....	49
5.1. Een jongerencontract.....	49
5.2. Beschrijving van het ALM-model	53
5.3. Resultaten van het jongerencontract	54
6. Van het huidige naar nieuwe pensioencontracten.....	56
6.1. Het huidige pensioencontract van PFZW.....	56
6.2. vijf stappen naar een houdbaar pensioencontract.....	59
6.3. ALM-analyse van het huidige contract en het literatuurcontract	72
7. Kwalitatieve en kwantitatieve analyse tussen de contracten	79
7.1. Kwalitatieve analyse tussen de drie contracten	79
7.2. Kwantitatieve analyse tussen de drie contracten.....	83
7.3. Is het jongerencontract houdbaar?	85
Conclusie	86
Aanbevelingen	88
Bibliografie	89
Appendix A: pensioencursus interview PGGM jongeren.....	92
Appendix B: MSN enquête.....	98
Appendix C: risicovolle allocatie	100
Appendix D: degressieve opbouwpercentages naar leeftijd	101

1. Inleiding

Het huidige pensioencontract van middelloon met voorwaardelijke indexatie ligt onder vuur. Nadat de wetenschap en pensioenspecialisten al jaren de houdbaarheid in twijfel trekken is dit nu ook in de politiek doorgedrongen (Commissie Goudswaard). De Commissie Goudswaard (2010) is van mening 'dat het Nederlandse pensioenstelsel met de bestaande ambities en (veronderstelde) zekerheid onvoldoende toekomstbestendig is' (p. 47). Kern van de kritiek op het pensioenstelsel is dat het pensioencontract onvolledig is, er sprake is van (ongewenst grote) overdrachten tussen deelnemers, het contract niet bestand is tegen vergrijzing en zeer kwetsbaar is voor financiële risico's. Om deze redenen zal het pensioencontract aangepast moeten worden om het toekomstbestendig te maken. In het huidige pensioencontract is het risico aanwezig dat jongeren en toekomstige generaties teveel risico's en lasten krijgen te dragen van de oudere generatie. Het pensioencontract moet weer toekomstbestendig worden, zodat ouderen, jongeren én toekomstige deelnemers in het pensioencontract willen blijven en komen. Daar ligt de uitdaging voor de pensioensector, de toezichthouder en de overheid voor de komende jaren.

Om deze uitdaging op te lossen is het essentieel om te weten wat jongeren willen in het pensioencontract. Kernvraag is wat vanuit het oogpunt van jongeren het optimale pensioencontract is. Op welke *principes* moet een pensioencontract gefundeerd zijn, zodanig dat jongeren in het pensioencontract willen deelnemen? Welke rol spelen de begrippen solidariteit, risico en keuzevrijheid in hun optimale pensioencontract? Wat willen jongeren niet in het pensioencontract? In deze scriptie wordt een pensioencontract geconstrueerd waarin tegemoet wordt gekomen aan de wensen van jongeren.

Het onderzoek bestaat uit vier delen. Allereerst is via literatuuronderzoek onderzocht hoe het huidige, gangbare pensioencontract valt te typeren en waarom deze niet houdbaar is voor de toekomst. Ook zijn stellingen over het thema Jongeren en Pensioen gedestilleerd uit media en literatuur. Vervolgens ben ik in het tweede deel het gesprek met jongeren en jongerenvertegenwoordigers aangegaan. Er zijn interviews gehouden met jongeren uit het klantenpanel van PGGM en jongerenvertegenwoordigers over hun wensen ten aanzien van het pensioencontract. Wat willen jongeren wel en wat willen zij niet in het pensioencontract? Het derde deel bestond uit het ontwikkelen van twee nieuwe pensioencontracten. Een houdbaar pensioencontract op basis van de literatuur en een pensioencontract op basis van de gesprekken met jongeren en jongerenvertegenwoordigers. Als laatste volgt een vergelijking tussen het huidige, gangbare contract, het jongerencontract en het literatuurcontract. Dit gebeurt eerst kwalitatief: wat

zijn de overeenkomsten en verschillen tussen de contracten? Dit gebeurt vervolgens ook kwantitatief: Om te kunnen beoordelen of het jongerencontract een houdbaar contract is, zijn de contracten doorgerekend door middel van een ALM-analyse.

De opzet van de scriptie is als volgt. Allereerst is in hoofdstuk 2 onderzocht waarom het huidige pensioencontract niet toekomstbestendig is. Een omschrijving van het huidige, gangbare pensioencontract volgt als eerste. Daarna worden exogene ontwikkelingen geanalyseerd die de houdbaarheid van het pensioencontract bedreigen. Vervolgens worden kritiekpunten vanuit de literatuur op endogene onderdelen van het contract besproken.

Daarna volgen in hoofdstuk 3 de gevonden stellingen rondom het thema Jongeren en Pensioen. Vervolgens zijn in hoofdstuk 4 de gesprekken met jongeren en jongerenvertegenwoordigers beschreven. Hieruit worden implicaties getrokken voor het jongerencontract.

In het vijfde hoofdstuk is op basis van de gehouden interviews een jongerencontract geconstrueerd. Dit jongerencontract wordt beschreven aan de hand van de thema's ambitie, beleggingsbeleid, indexatiebeleid, premiebeleid en sturingsbeleid. Dit jongerencontract is door middel van een ALM-analyse doorgerekend.

Vervolgens is in het zesde hoofdstuk aan de hand van de kritiekpunten op het huidige contract een houdbaar literatuurcontract geconstrueerd. Dit literatuurcontract is beschreven aan de hand van dezelfde thema's als het jongerencontract. Het huidige, gangbare contract en het literatuurcontract zijn door middel van een ALM-analyse doorgerekend.

Daarna zijn in hoofdstuk 7 het huidige contract, het jongerencontract en het literatuurcontract met elkaar vergeleken. Allereerst kwalitatief; wat zijn de verschillen en overeenkomsten van de contracten? Daarna zijn de contracten ook kwantitatief vergeleken. De contracten zijn op basis van de ALM-analyses geanalyseerd op reële dekkingsgraad, pensioenresultaat, premiehoogte en kans op korten van aanspraken. Welk contract geeft, in mijn ogen, de beste resultaten en hoe kunnen de verschillen verklaard worden? Ook wordt onderzocht of het jongerencontract een houdbaar contract is.

Vervolgens volgt de conclusie. Aan welke principes moet een contract voldoen om jongeren te laten deelnemen? Is het geconstrueerde jongerencontract een houdbaar contract? Op welke punten wijkt het jongerencontract af van het huidige, gangbare contract en het houdbare literatuurcontract?

Er wordt afgesloten met verdere aanbevelingen.

2. Analyse van de houdbaarheid van het huidige pensioencontract

In dit hoofdstuk wordt allereerst in paragraaf 2.1 het huidige pensioencontract omschreven. Daarna volgt in paragraaf 2.2 wetenschappelijke literatuur over exogene ontwikkelingen die invloed hebben op de houdbaarheid van het huidige pensioencontract. Het blijkt dat het huidige, gangbare pensioencontract onhoudbaar is voor de toekomst. Daarna zijn in paragraaf 2.3 een negental endogene kritiekpunten besproken. Ook deze punten leggen druk op de houdbaarheid van het pensioencontract. Paragraaf 2.4 concludeert.

2.1 Omschrijving huidige, gangbare pensioencontract

De inrichting van de opbouw van aanspraken, indexatie en pensioenleeftijd

In 2009 had 91% van de pensioenopbouwende werknemers in Nederland een middelloonregeling (Commissie Goudswaard, 2010, p. 16). Voor meer dan 90% van de deelnemers is indexatie voorwaardelijk (Commissie Frijns, 2010, pp. 20-21). Het huidige, gangbare pensioencontract is dan ook een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. Ieder jaar worden aanspraken opgebouwd als vast percentage van de pensioengrondslag, waarbij de ambitie is om deze doorsnee te indexeren met prijs- of looninflatie. Iedere deelnemer bouwt, als percentage van de pensioengrondslag, dezelfde aanspraak op. De opgebouwde aanspraken en de gegeven indexatie zijn onvoorwaardelijk. Deelnemers kunnen zelf kiezen op welke leeftijd zij met pensioen gaan, maar er is wel sprake van een pensioenrichtleeftijd. In het gangbare pensioencontract is deze leeftijd 65 jaar.

De opzet van de financiering van de aanspraken en het beleggingsbeleid

De aanspraken worden gefinancierd volgens een doorsneepremiesysteem. Iedere werknemer betaalt procentueel dezelfde premie. Voor jongeren is de kostprijs lager om een euro pensioen in te kopen dan voor ouderen, doordat ingelegde premie langer kan renderen op de kapitaalmarkt en doordat zij een minder grote kans hebben om pensioen te halen. In het huidige systeem betaalt een jongere daarom meer premie dan actuarieel fair is en een oudere minder. Door de combinatie van doorsneepremie en doorsneeopbouw is sprake van een overdracht van jongeren naar ouderen.

Gangbaar is dat pensioenfondsen het vermogen in doorsnee beleggen. Dit betekent dat alle deelnemers in eenzelfde beleggingspool zitten en voor hen allemaal hetzelfde risicoprofiel wordt

aangehouden. Pensioenfondsen nemen risico ten behoeve van indexering en om de premie betaalbaar te houden. De premie wordt door pensioenfondsen op verschillende manieren bepaald. De premie wordt gewoonlijk gebaseerd op prijsinflatie, looninflatie, rente, rendement of een combinatie daarvan. De asset mix wordt bepaald vanuit de risicohouding van het bestuur van een pensioenfonds in combinatie met een ALM-analyse.

Beschrijving van de stuurmiddelen en de compleetheid van het contract

Een pensioenfonds heeft vijf middelen om te sturen bij onderdekking of bij overschotten. Deze vijf middelen zijn achtereenvolgens:

- Indexering
- Premie
- Beleggingsbeleid
- Opbouw nieuwe aanspraken
- Opgebouwde aanspraken.

We onderscheiden twee situaties die zich voor kunnen doen, namelijk een tekort of een overschot.

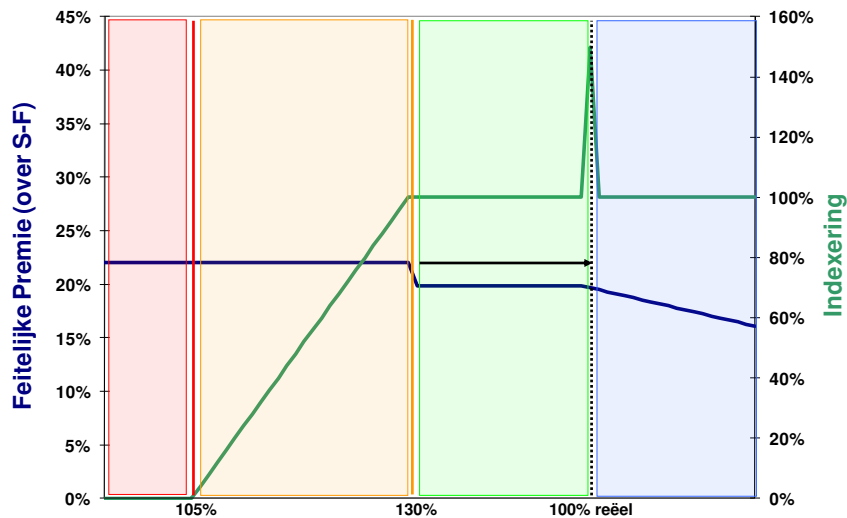
Stuurmiddelen in een situatie van tekort

In het geval van een tekort zijn twee vormen te onderscheiden, namelijk een reservetekort en een dekkingstekort.

Bij een reservetekort¹ kiest een pensioenfonds vaak voor het korten op indexatie. Het korten treft de deelnemers met de hoogste aanspraken het hardst, de oudere actieven en gepensioneerden. Gepensioneerden worden direct in hun bestedingsmogelijkheden getroffen. Dit stuurmiddel is vastgelegd in een zogeheten indexatiestaffel. Daarin wordt aan de hand van de dekkinggraad aangegeven welk gedeelte van de inflatie wordt gecompenseerd. Het tweede stuurmiddel is de premie. Pensioenfondsen kunnen extra premie bovenop de kostendeckende premie vragen om uit het reservetekort te komen. Een premieverhoging treft actieven, toekomstige generaties en de werkgever. Voor het pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) zijn de stuurmiddelen indexatie en premie weergegeven in figuur 1.

¹ Een reservetekort wordt gedefinieerd als een situatie waarin het vermogen van een pensioenfonds minder is dan het vereist eigen vermogen. Een pensioenfonds stelt het vereist eigen vermogen zo vast dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen één jaar over minder vermogen dan de verplichtingen beschikt (Pensioenwet artikel 132, lid 2). In de praktijk betekent dit voor een gemiddeld pensioenfonds een dekkinggraad tussen de 105% en 130% nominaal. De hoogte hangt vooral af van de beleggingsmix en het renterisico.

Figuur 1: De inzet van de stuurmiddelen indexatie en premie bij PFZW. Op de horizontale as is de dekkinggraad weergegeven.



Te zien is dat bij een dekkinggraad onder 130% nominaal een premieopslag wordt gevraagd en minder dan 100% wordt geïndexeerd. Bij overschotten volgt een lagere premie en (eventuele) extra indexatie.

Het derde stuurmiddel is het beleggingsbeleid. Een pensioenfonds kan meer of minder risico nemen. Minder risico nemen na een beursval betekent dat de kans op nog meer verval afneemt. Maar het verminderen van risico na een beursval werkt wel de *armoedeval* in de hand. De twee redenen hiervoor zijn dat aandelen verkocht worden op een moment dat de prijs laag is en dat door de verkoop de *upward potential* verkleind wordt. Minder risico nemen betekent ook dat het verwachte rendement lager wordt. Dit betekent dat voor de opbouw van nieuwe aanspraken de premie omhoog moet en dit treft de actieven, toekomstige generaties en de werkgever. In het geval van een reservetekort mag van de wetgever geen extra risico worden genomen².

Als vierde stuurmiddel kan een pensioenfonds de opbouw van nieuwe aanspraken verlagen. Dit stuurmiddel treft de actieven en toekomstige generaties. Nadeel van dit stuurmiddel is dat de bijdrage aan dekkinggraadherstel bij een vergrijsd bestand beperkt is. Een ander nadeel is dat verlaging van opbouw van nieuwe aanspraken een *structureel* karakter heeft, terwijl een situatie van reservetekort *tijdelijk* behoort te zijn.

Het laatste stuurmiddel, het korten van aanspraken, zal in geval van reservetekort niet worden gebruikt. Het korten van aanspraken mag pas in geval van een dekkingstekort³ als alle overige

² Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen paragraaf 7.1, artikel 16, lid 2.

³ In geval van een dekkingstekort heeft een pensioenfonds minder vermogen dan het minimaal vereist eigen vermogen. Het minimaal vereist eigen vermogen is de som van de pensioenverplichtingen plus de reserve voor

beschikbare sturingsmiddelen zijn ingezet om het tekort weg te werken⁴. Er is dus sprake van een *ultimum remedium*. In het geval van een dekkingstekort mag niet geïndexeerd worden en dus blijven de premie, een verlaagde toekomstige opbouw en het korten van aanspraken als enige stuurmiddelen over. De mate waarin pensioenfondsen sturen en met welke middelen zij sturen is in het algemeen niet volledig vastgelegd en wordt per situatie bepaald. Hiermee is het huidige, gangbare pensioencontract een *incompleteet* contract.

Stuurmiddelen in een situatie van overschot

In het geval van overschot kan een pensioenfonds sturen met vijf stuurmiddelen. Het eerste stuurmiddel, indexatie, kan worden gebruikt om deelnemers meer rechten te geven. Het surplus zal terecht komen bij de deelnemers met de hoogste aanspraken, de oudere actieven en de gepensioneerden. Nadeel van het geven van indexatie is dat dit een permanent recht is. Als het in de toekomst minder goed gaat met het pensioenfonds kan eenmaal gegeven indexatie niet worden teruggetrokken.

De premie is het tweede middel waarmee kan worden gestuurd. Pensioenfondsen kunnen minder premie te vragen. Het surplus komt terecht bij actieve deelnemers, nieuwe instromers en de werkgever. Nadeel van het verlagen van de premie is dat deelnemers deze premiereductie als normaal kunnen gaan ervaren. Het besef van de hoogte van de kostprijs kan wegzakken. Als in de toekomst de premie weer tot kostendekkend niveau wordt gebracht, zullen deelnemers dit dan zien als een (moeilijk te begrijpen) verhoging van de prijs.

Het derde stuurmiddel zijn eenmalige uitkeringen. Het pensioenfonds kan ook eenmalige uitkeringen geven aan gepensioneerden. Het voordeel is dat geen structurele toezeggingen worden gedaan en dat gepensioneerden ook kunnen profiteren van een overschot, zoals actieven kunnen profiteren van premieverlaging.

Het vierde stuurmiddel is het beleggingsbeleid. In het geval van een overschot risico terugnemen vergroot de kans dat het overschot behouden blijft. Een pensioenfonds hoeft ook minder risico te nemen, want het is beland in de situatie waarin het wil zijn. Minder risico nemen betekent ook dat het verwacht rendement lager wordt. Dit betekent dat voor de opbouw van nieuwe aanspraken de premie omhoog moet en dit treft de actieven, toekomstige generaties en de werkgever. Mocht de dekkingsgraad zakken, dan moet het risico weer terug worden gebracht naar het oorspronkelijke niveau om deze premieverhoging te voorkomen.

algemene risico's (Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen paragraaf 4, artikel 11). In de praktijk betekent dit voor een gemiddeld pensioenfonds een dekkingsgraad rond de 105%.

⁴ Pensioenwet artikel 134, lid 1c.

Het vijfde stuurmiddel is het verhogen van de opbouw van nieuwe aanspraken. Het surplus komt dan terecht bij de actieven en nieuwe instromers. Dit stuurmiddel heeft hetzelfde nadeel als het verlenen van indexatie, de nieuwe aanspraken zijn een recht die niet kunnen worden teruggetrokken bij een lagere dekkingsgraad.

In het huidige, gangbare pensioencontract is doorgaans niet bepaald wat er gebeurt met het surplus of het beleggingsrisico op het moment dat de dekkingsgraad boven 100% reëel ligt. Daarmee is het gangbare contract ook aan de bovenkant te omschrijven als een *incomplete* contract.

2.2 Ontwikkeling van exogene factoren

Er is een aantal ontwikkelingen aan te geven waardoor het huidige pensioencontract in de knel komt. Deze ontwikkelingen zijn:

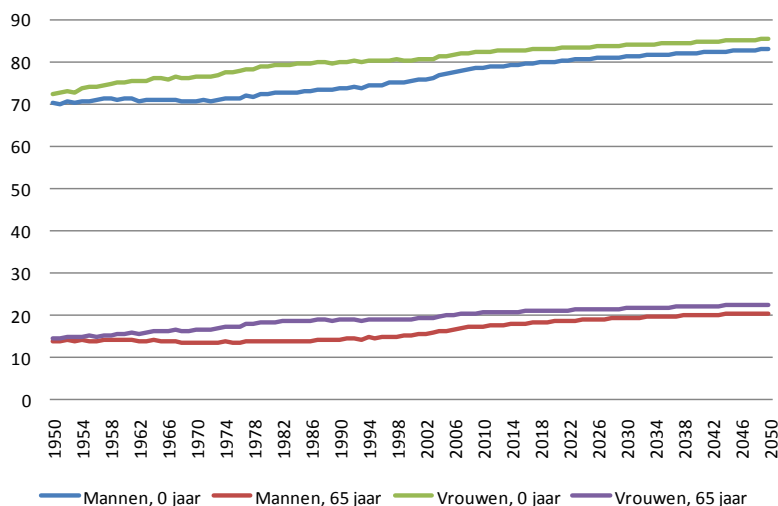
- Stijging levensverwachting
- Stijging gemiddelde leeftijd actieven en totale fonds
- Ontgroening van de samenleving
- Vergrijzing van de samenleving
- Rijping van het pensioenfonds
- Daling van de rente
- Daling en meer volatiel worden van het rendement
- Financieel Toetsingskader (FTK)

De eerste vijf ontwikkelingen zijn van demografische aard. De vierde ontwikkeling wordt veroorzaakt door ontwikkeling twee en drie en de vijfde ontwikkeling door de eerste drie ontwikkelingen. De zesde en zevende ontwikkeling zijn van economische aard en de achtste gaat over het toezichtkader. Deze ligt feitelijk buiten het pensioencontract, maar heeft er wel invloed op.

Ontwikkeling 1: Stijging van de levensverwachting

De eerste ontwikkeling is dat de levensverwachting stijgt. Door de vaste pensioenleeftijd ontvangen meer deelnemers pensioen en zij ontvangen ook langer pensioen. Daardoor wordt pensioen duurder. Zowel de levensverwachting bij geboorte als de resterende levensverwachting op 65-jarige leeftijd is de afgelopen decennia gestegen en de verwachting is dat dit ook in de toekomst blijft stijgen. Dit is geïllustreerd in figuur 2.

Figuur 2: De levensverwachting voor mannen en vrouwen bij geboorte en op 65-jarige leeftijd.



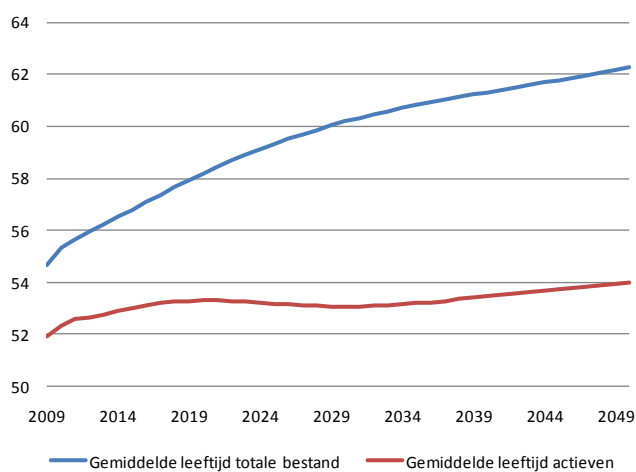
Bron: CBS (Statline), eigen bewerking.

Te zien is dat de resterende levensverwachting op 65-jarige leeftijd voor vrouwen is gestegen van ruim 14 jaar in 1950, naar ruim 20 jaar in 2009 en de verwachting is dat deze stijgt tot bijna 23 jaar in 2050. Voor mannen is de levensverwachting op 65-jarige leeftijd gestegen van 14 jaar in 1950, naar ruim 17 jaar in 2009 en bedraagt ruim 20 jaar in 2050. Een schok (stijging) in de levensverwachting wordt nu doorberekend in de prijs.

Ontwikkeling 2: Stijging gemiddelde leeftijd actieven en totale fonds

De tweede demografische ontwikkeling is dat de gemiddelde leeftijd van de actieve deelnemers stijgt. Als voorbeeld hiervan is voor het pensioenfonds PFZW de gemiddelde leeftijd van de actieve deelnemers en het totale bestand te zien in figuur 3.

Figuur 3: De ontwikkeling van de gemiddelde leeftijd van het totale bestand en de actieven voor PFZW.



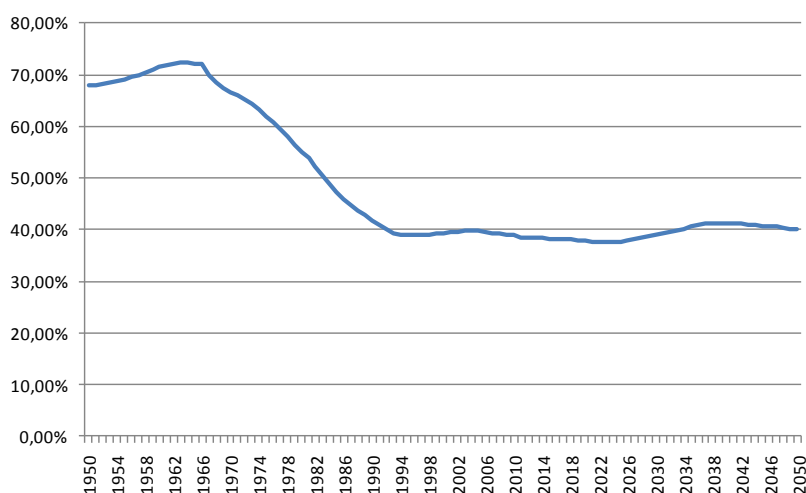
Bron: PGGM, intern.

Te zien is dat voor PFZW de verwachting is dat de gemiddelde leeftijd van de actieven wel stijgt, maar niet zo hard als de gemiddelde leeftijd van het fonds op totaalniveau. De stijging van de gemiddelde leeftijd van de actieven leidt tot een stijging van de kostprijs.

Ontwikkeling 3: Ontgroening van de samenleving in de jaren zeventig en tachtig

De derde ontwikkeling is de ontgroening. De grootte van de groep 0-20 jarigen was in 1950 37,3% van de bevolking. Dit percentage was in 2009 gezakt tot 23,8 (Staring, 2009, p. 8). De ontwikkeling van de *groene druk*⁵ in de periode van 1950 tot 2050 is afgebeeld in figuur 4.

Figuur 4: De ontwikkeling van de groene druk in Nederland.



Bron: CBS (Statline), eigen bewerking.

Te zien is dat de groene druk hard is gedaald vanaf de jaren 70. De daling van de groene druk heeft te maken met de daling van het gemiddeld aantal kinderen per vrouw tussen 1965 en 1975 (p. 8). Volgens het CBS is sinds de jaren negentig de groene druk stabiel en de verwachting is dat deze ook in de toekomst redelijk stabiel zal blijven. Dit komt omdat het CBS verwacht dat zowel de groep 0-20 jarigen als de groep 20 tot 65 jaar ongeveer even groot blijven. De ontgroening in Nederland is achter de rug. Dit kan betekenen dat het premiedraagvlak in Nederland niet verder afneemt.

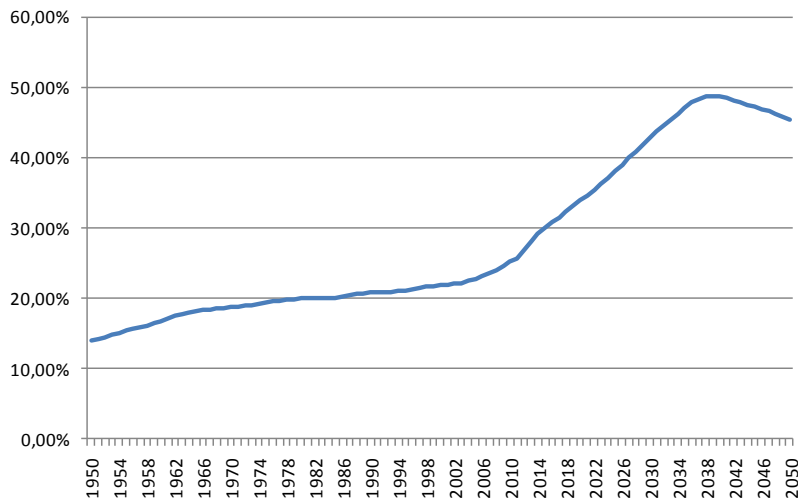
Ontwikkeling 4: Een stijgende levensverwachting en ontgroening zorgen voor vergrijzing

De vierde ontwikkeling is dat de samenleving vergrijsst. De grijze druk is gestegen door ondermeer de stijging van de levensverwachting en de ontgroening (Staring, 2009, pp. 7-8). Deze ontwikkelingen

⁵ De groene druk is gedefinieerd als de verhouding tussen het aantal 20-minners en het aantal personen tussen de 20 en 65 jaar.

zorgen ervoor dat meer mensen ouder dan 65 jaar zijn en er minder aanwas is van nieuwe generaties. De vergrijzing is uit te drukken in de zogenaamde *grijze druk*⁶. Figuur 5 laat de ontwikkeling van de grijze druk in Nederland zien.

Figuur 5: De ontwikkeling van de grijze druk in Nederland.



Bron: CBS (Statline), eigen bewerking.

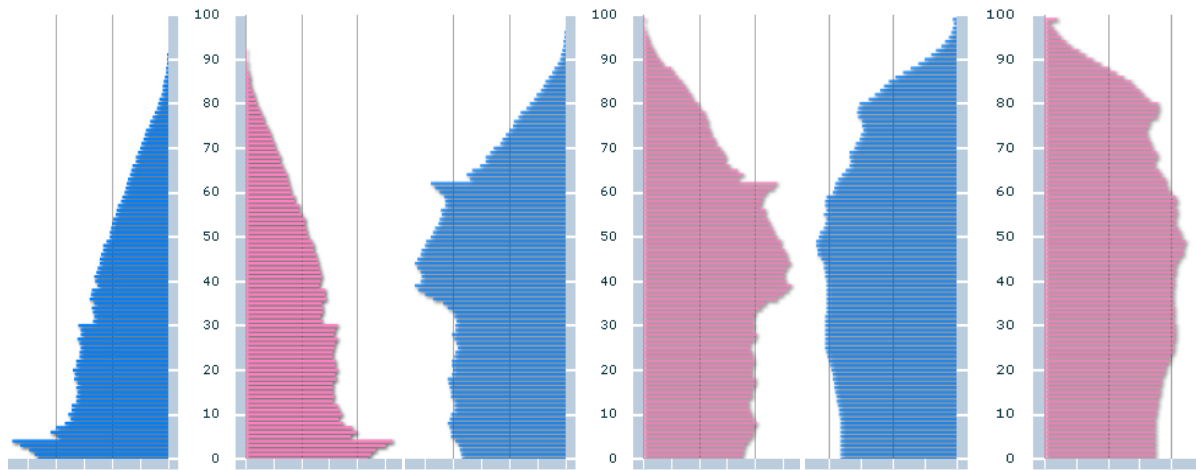
Te zien is dat de grijze druk is gestegen van 14% in 1950 naar 25% nu. De verwachting is dat de grijze druk blijft stijgen tot een maximum van bijna 50% in 2040. Daarna neemt het aantal babyboomers af en vermindert de grijze druk weer.

Ontwikkeling 5: De rijping van pensioenfondsen

De samenstelling van de Nederlandse bevolking is veranderd sinds pensioenfondsen rond 1950 gemeengoed zijn geworden. De samenstelling zal ook in de komende decennia blijven veranderen. De veranderingen zijn weergegeven in onderstaande figuren, waarin de samenstelling van de Nederlandse bevolking is gegeven voor 1950, 2008 en 2050.

⁶ De grijze druk is gedefinieerd als de verhouding tussen het aantal 65-plussers en het aantal personen tussen de 20 en 65 jaar.

Figuren 6 t/m 8: De samenstelling van de Nederlandse bevolking in 1950, 2008 en 2050.



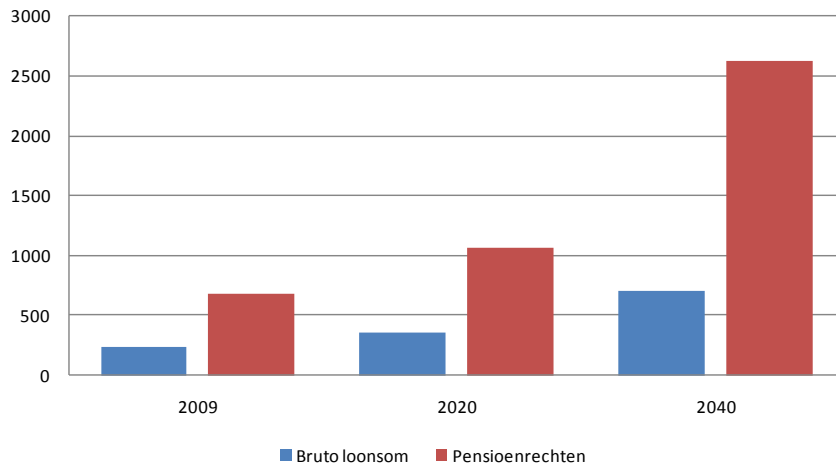
Bron: CBS.

Te zien is dat de vorm verandert van een piramide naar een kolom. De verplaatsing in de achterliggende decennia is van jongeren naar de groep 40-60 jarigen geweest (ontgroening). In de komende decennia is de verplaatsing zodanig dat er vooral meer ouderen komen in Nederland (vergrijzing).

De stijgende levensverwachting in combinatie met de ontgroening zorgt ervoor dat de gemiddelde leeftijd van alle deelnemers van pensioenfondsen stijgt. Ontwikkeling 2 heeft het voorbeeld van pensioenfonds PFZW gegeven. Dit zorgt ervoor dat het aandeel van de voorziening pensioenverplichtingen van slapers en gepensioneerden in de totale voorziening pensioenverplichtingen stijgt. Pensioenfondsen worden rijper.

Het gevolg van rijping is vooral dat het premiestuur steeds botter wordt. Er komen meer gepensioneerden ten opzichte van de potentiële beroepsbevolking. In situaties van onderdekking zal het premiestuur steeds minder effectief worden. Gevolg daarvan is dat het korten van aanspraken als stuurmiddel sneller gebruikt zal moeten worden in een situatie van tekort. Figuur 9 illustreert dit. De bruto loonsom zal steeds kleiner worden in verhouding tot de pensioenrechten. Het botter wordende premiestuur komt ook door de stijging van de gemiddelde leeftijd van actieven. Dit zorgt voor een stijging van de kostprijs en daardoor komt minder ruimte in de premie om tegenvallers op te vangen.

Figuur 9: De bruto loonsom en de pensioenrechten in 2009, 2020 en 2040 uitgedrukt in miljarden euro's.

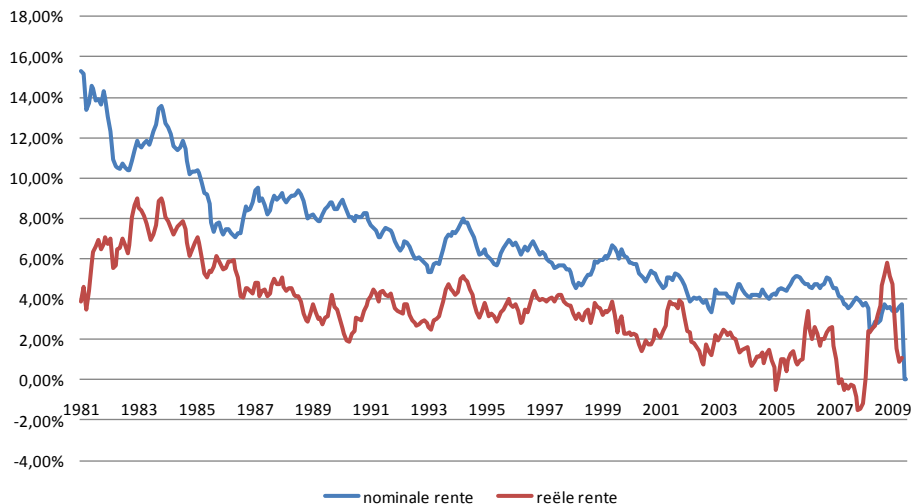


Bron: Commissie Goudswaard (2010), Bijlage 2, CPB memorandum.

Ontwikkeling 6: De dalende rente maken toekomstige pensioenverplichtingen duurder

De zesde ontwikkeling is dat de rente een dalende trend kent. Daardoor worden toekomstige pensioenverplichtingen duurder. De ontwikkeling van de rente op Amerikaanse staatsobligaties is redelijk representatief voor de renteontwikkeling wereldwijd (Commissie Goudswaard, 2010, p. 27). In figuur 10 is te zien dat de nominale en de reële rente sinds de jaren '80 een dalende trend hebben.

Figuur 10: de ontwikkeling van de rentes op Amerikaanse staatsobligaties.

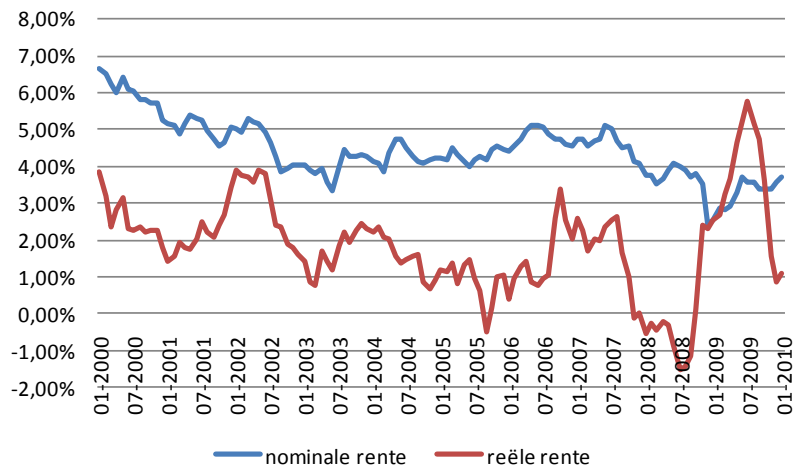


Bron: Shiller (2005) en Bureau of Labor Statistics (2010), eigen bewerking.

De verwachting is dat de rente ook de komende decennia laag zal blijven. Dit komt doordat een vergrijzende samenleving in theorie minder snel groeit. Om die reden zijn minder investeringen nodig, wat resulteert in een lage rente (Bovenberg, 2004, p. 2).

In figuur 11 wordt ingezoomd op de periode vanaf 2000. Te zien is dat de reële rente meer volatiel is dan de nominale rente en de afgelopen jaren steeds meer volatiel is geworden. Dit betekent dat de inflatie steeds meer volatiel is geworden. De daling en het meer volatiel worden van de rente betekent dat de inkoopprijs van pensioen hoger en meer volatiel is geworden.

Figuur 11: De ontwikkeling van de rentes vanaf 2000.



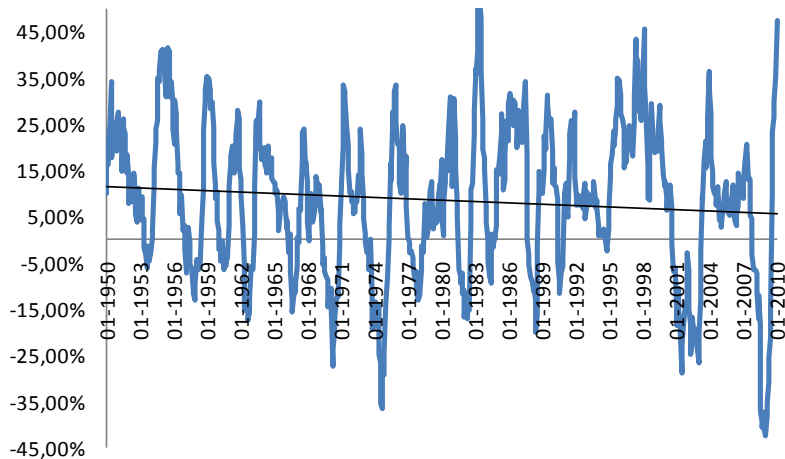
Bron: Shiller (2005) en Bureau of Labor Statistics (2010), eigen bewerking.

Ontwikkeling 7: Dalende en meer volatiele rendementen maken pensioen duurder en risicovoller

De zevende ontwikkeling met invloed op de houdbaarheid van het pensioencontract is het rendement dat op aandelen wordt gehaald. Het rendement kent een dalende trend. Wereldwijd (Nederland) is de risicopremie op aandelen ten opzichte van kortlopende obligaties sinds 1900 4,2% (3,9%) geweest. In de periode 1999-2008 is de risicopremie hard gedaald naar -2,6% (-6,6%) (Dimson e.a., 2009, p. 35/43).

Als wordt gekeken naar het rendement van de S&P 500 index sinds 1950, dan is te zien dat het rendement een dalende trend vertoont, terwijl de uitslagen in het rendement steeds groter worden. Het rendement behaald op aandelen is niet alleen lager geworden, maar ook meer volatiel.

Figuur 12: De ontwikkelingen van het rendement op de S&P 500 index.



Bron: Shiller (2005), eigen bewerking.

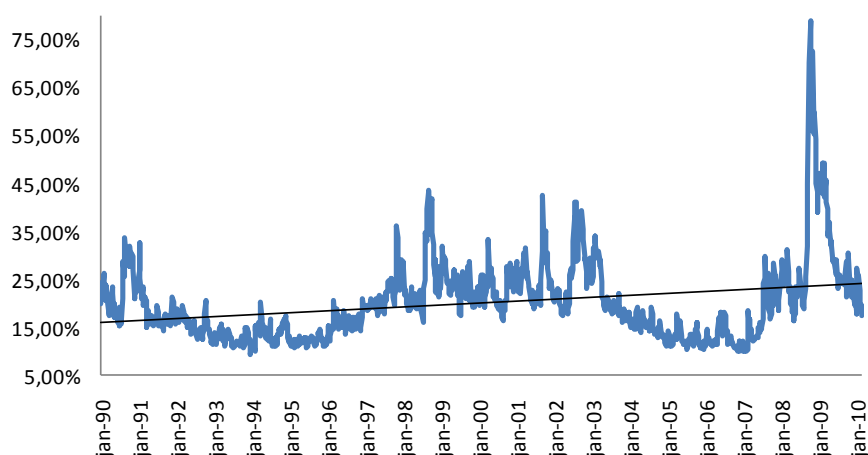
Dalende rendementen

De Commissie Don (2009) heeft een advies uitgebracht over de grenzen aan parameters en inflatieverwachtingen waarmee pensioenfondsen moeten rekenen. De parameters voor het gemiddeld rendement van verschillende groepen zakelijke waarden zijn in hun advies naar beneden bijgesteld. Dit is in overeenstemming met figuur 12 en de (uitgebreide) gegevens die Dimson e.a. (2009) tonen in hun studie. Dimson e.a geven twee redenen voor de lagere verwachtingen. Ten eerste werken financiële markten steeds beter, waardoor de risicopremie op aandelen structureel is gedaald. Ten tweede zijn de historische aandelenrendementen mede veroorzaakt door eenmalige technische ontwikkelingen en stijging van de productiviteit. Een deel van de Commissie Don volgt deze redenering wel en een deel niet. Overigens stellen beide delen een verlaging van de te verwachten rendementen voor, alleen de mate waarin de daling zich voordoet verschilt (Commissie Don, 2009, pp. 2-3).

Meer volatiele rendementen

Volatiliteit wordt in de beleggingswereld gewoonlijk gemeten aan de VIX Index (Volatiliteits Index) van de Chicago Board Options Exchange. Deze index geeft de geïmpliceerde volatiliteit op opties van de S&P 500 weer. De VIX gaat terug tot 1990. In figuur 13 is te zien dat er een opwaartse trend in de volatiliteit is, dit geeft aan dat de financiële markten steeds onrustiger zijn geworden. Ook de schokken in de volatiliteit zijn heftiger geworden. De financiële markten zijn sinds 1990 niet alleen structureel onrustiger geworden, in tijden van crisis zoals tijdens de kredietcrisis is de onrust historisch gezien abnormaal groot geworden. De onrust was tijdens de internetbubbel in 2000 en de aanslagen van 11 september 2001 veel kleiner.

Figuur 13: De ontwikkeling van de volatiliteit op de financiële markten.



Bron: Yahoo! Finance, eigen bewerking.

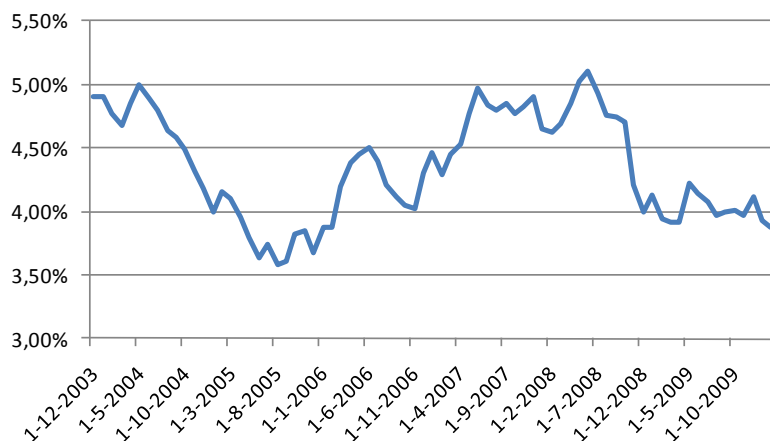
Ontwikkeling 8: FTK zorgt voor frictie tussen ambitie en sturingskader

De laatste ontwikkeling met invloed op de houdbaarheid van het pensioencontract is de invoering van het FTK geweest. Belangrijke elementen in het toetsingskader zijn de waardering op marktwaarde en het nominaal sturen.

Marktwaardering maakt verplichtingen gevoelig voor rente

In het verleden waardeerden pensioenfondsen hun verplichtingen op een vaste rente, meestal 4%. Door de invoering van het FTK moeten pensioenfondsen hun verplichtingen waarderen op de actuele rentetermijnstructuur, zoals gepubliceerd door DNB. Deze rente is beweeglijk. Figuur 14 toont de ontwikkeling van de 15-jaars rente sinds eind 2003.

Figuur 14: De ontwikkeling van de 15-jaars rente.



Bron: DNB

In de figuur is te zien dat in 2008 de 15-jaars rente met ongeveer één procentpunt is afgenomen.

Pensioenfondsen zijn gevoelig voor schokken in de rente. Een renteschok van 1 procentpunt bij een

duration van 15 betekent een verhoging van de verplichtingen met 15%. Hogere verplichtingen zorgen voor een lagere dekkingsgraad en dat kan ervoor zorgen dat pensioenfondsen in botsing komen met het (nominale) toetsingskader. Pensioenfondsen klagen dat de rentetermijnstructuur in feite een momentopname is, waarvan wordt gedaan of deze 30 jaar duurt. 'Je wordt als fonds een soort onbetrouwbare, onberekenbare partner'⁷.

Nominaal toetsen niet altijd in overeenstemming met ambitie

Mocht een pensioenfonds onder de vereiste dekkingsgraad komen en niet binnen de gestelde termijn erboven kunnen komen, dan moet een pensioenfonds stuurmiddelen inzetten. Ook als een tekort veroorzaakt is door lagere rentes, veroorzaakt door onrust op de financiële markten. Door het nominaal toetsen van de verplichtingen worden pensioenfondsen gedwongen om meer op de korte termijn te letten. Er kan minder risico worden genomen, omdat de kans op botsing met het FTK dan groter wordt. Dit kan ten koste gaan van rendement en daarmee van de prijs of ambitie van het pensioen (Tamerus, 2009a). Door de lange termijn van het product pensioen is een nominaal bedrag ook niet het doel van pensioenfondsen. Zij willen doorgaans pensioenaanspraken compenseren voor prijs- of looninflatie. Een nominaal bedrag is bij een inflatie van 2% per jaar over 15 jaar ruim 25% minder waard. Dit maakt het sturen op nominale aanspraken minder zinnig.

Ook hoeft de nominale dekkingsgraad geen goede indicator te zijn van de reële ambitie. De Commissie Frijns (2010, p. 32) geeft het voorbeeld van een pensioenfonds dat nominale verplichtingen heeft met een duration van 15 en een nominale dekkingsgraad van 105. Een gelijke stijging in inflatie en rente heeft een positieve invloed op de nominale dekkingsgraad, maar de reële dekkingsgraad blijft gelijk. De reële rente is immers niet veranderd. De verbetering van de nominale dekkingsgraad geeft een *misleidend beeld*. Als inflatie en rente een gelijke daling hebben kan de nominale dekkingsgraad zo zakken dat pensioenfondsen moeten ingrijpen. Terwijl ook in dit geval de reële dekkingsgraad gelijk is gebleven en er dus geen gevolgen zijn voor de reële ambitie. De Commissie stelt dat het richten op het nominale risico door pensioenfondsen een gevolg is van het FTK, noemt het FTK op dit punt eenzijdig (p. 3) en stelt dat het FTK een te grote nadruk legt op de nominale dekkingsgraad (p. 2).

⁷ Directeur Van der Windt van Pensioenfonds van de Metalelektro (PME) in Investment & Pensions Nederland, augustus 2008.

Conclusie: de prijs van pensioen wordt hoger en het pensioenstelsel is niet houdbaar

De acht ontwikkelingen samen zorgen ervoor dat de prijs van pensioen hoger, meer volatiel en het premiestuur steeds minder efficiënt wordt. Het maximum van de pensioenpremie lijkt echter bereikt (Commissie Goudswaard, 2010, pp. 34-37). De hoogte van de pensioenpremie is gestegen van 6,1% van de loonsom in 2000 tot een verwachte premie van 9,5% in 2010 (Commissie Goudswaard, 2010, p. 34). Doordat de maximumgrens van de pensioenpremie wordt bereikt gaan verdere stijgingen van de levensverwachting ten koste van de indexatie. De Commissie Goudswaard 'komt tot de conclusie dat het Nederlandse pensioenstelsel met de bestaande ambities en (veronderstelde) zekerheid onvoldoende toekomstbestendig is vanwege de vergrijzing, de stijgende levensverwachting en de toenemende kwetsbaarheid voor financiële risico's' (p. 47).

2.3 Kritiek op het huidige pensioencontract

Paragraaf 2.2 heeft laten zien welke ontwikkelingen *buiten* het pensioencontract de houdbaarheid ervan onder druk zetten. Deze paragraaf beschrijft de elementen *binnen* het huidige pensioencontract die de houdbaarheid onder druk zetten. Er wordt een negental kenmerken besproken waar kritiek op is.

Tamerus (2009b) komt tot acht elementen binnen het pensioencontract die losgelaten, danwel verminderd moeten worden. Het negende kenmerk wordt genoemd door Boeijen e.a (2007). De negen kenmerken zijn achtereenvolgens:

- Het doorschuiven van lasten en risico's van gepensioneerden naar actieven
- Het doorschuiven van lasten en risico's van bestaande naar toekomstige generaties
- Het gebruik van het premiestuur
- Het onvoorwaardelijke recht
- De vaste pensioenleeftijd
- Het doorsneebeleggingsbeleid
- Het niet compleet zijn van het contract
- Overgangsrechten
- Doorsneepremie in combinatie met doorsneeopbouw

Kritiekpunt 1: het doorschuiven van lasten en risico's naar actieven

Het eerste kenmerk waarop kritiek is, is het doorschuiven van lasten en risico's van gepensioneerden naar actieven. Doordat binnen het huidige contract extra premie wordt gevraagd bij tegenvallende resultaten, vangen actieven een gedeelte van de lasten en risico's van gepensioneerden op. Als gepensioneerden bij een dekkinggraad onder 100% nominaal niet gekort worden, ontvangen ze meer pensioen dan er vermogen is. Dit gaat ten koste van de dekkinggraad en zo worden meer lasten en risico's doorgeschoven naar de actieven.

Kritiekpunt 2: het doorschuiven van lasten en risico's naar toekomstige generaties

Als tweede noemt Tamerus (2009b) het doorschuiven van lasten en risico's van de huidige generatie naar toekomstige generaties. Dit verloopt via het premiestuur en de dekkinggraad. Een premieverhoging treft toekomstige deelnemers. Als de uitkeringen volledig geïndexeerd worden, terwijl de dekkinggraad onder 100% reëel ligt, zal dit ten koste gaan van de dekkinggraad. Iets waar de toekomstige generatie voor zal moeten betalen. Tegen het geheel loslaten van doorschuiven van risico's en lasten valt in te brengen dat solidariteit tussen generaties welvaartsverhogend werkt (zie bijvoorbeeld Teulings en de Vries, 2006 en Bovenberg e.a., 2007). Dit komt omdat risico over meer personen kan worden verdeeld. Van Ewijk e.a. (2009) hebben een welvaartsverhoging berekend tussen de 4 en 19% ten opzichte van een individu die zelf voor pensioen zorgt (p. 23). Hierbij moet wel worden opgemerkt dat hoe hoger de welvaartsverhoging is, des te instabieler het fonds wordt doordat er meer risico naar de toekomstige generaties wordt geschoven. Hoe meer risico naar de toekomst wordt geschoven, des te groter is namelijk de kans dat nieuwe deelnemers niet meer willen instappen in het fonds (pp. 29-30). Het doorschuiven van lasten en risico's naar de toekomst betekent in feite dat bestaande generaties meer risico nemen dan ze zelf aankunnen. Door de vergrijzing kan minder risico worden doorgeschoven naar de toekomst (paragraaf 2.2). Bestaande generaties worden daardoor gedwongen zelf meer risico te absorberen of minder risico te nemen. Tamerus (2009b) vindt het verminderen van risico ongewenst, omdat dit leidt tot kwaliteitsverlies. Het verwachte rendement daalt immers en met het in zicht komen van het maximum van de premie (paragraaf 2.2) zal dit leiden tot een verlaagde ambitie. Meer risico absorberen dus en dat betekent sturen op aanspraken.

Kritiekpunt 3: het gebruik van het premiestuur werkt verstorend

Het derde kritiekpunt is het gebruik van het premiestuur. Doordat het premiedraagvlak ten opzichte van de pensioenverplichtingen steeds verder afneemt, wordt het premiestuur steeds minder

effectief (Tamerus, 2008, p. 101). Om in onderdekking eenzelfde dekkingsgraadstijging te krijgen moet een steeds hoger premiepercentage worden gebruikt. Maar het maximum van het premiepercentage is al in zicht (Commissie Goudswaard, 2010, pp. 34-37). Daardoor wordt het premiestuur in onderdekking steeds minder bruikbaar. Ook werken premiefluctuaties verstoring op de arbeidsmarkt (Bovenberg, 2005, p. 92). Jongeren kunnen immers premieverhogingen (gedeeltelijk) ontwijken door minder te gaan werken of uit te wijken naar een andere bedrijfstak of onderneming. Door het premiestuur niet te gebruiken worden arbeidsmarktverstoringen voorkomen.

Kritiekpunt 4: onvoorwaardelijke rechten zijn te duur, werken de ambitie tegen en geven niet de beoogde zekerheid

Het vierde kritiekpunt dat Tamerus (2009b) noemt zijn de onvoorwaardelijke rechten in het huidige, gangbare contract. De onvoorwaardelijke rechten zijn te duur (Bovenberg, 2004, p. 3). De garanties die worden afgegeven door de onvoorwaardelijke aanspraken zorgen ervoor dat minder risico genomen kan worden. Een te hoog risico betekent dat de kans op botsing met het nominale toetsingskader groter wordt. Minder risico nemen betekent dat het verwachte rendement lager komt te liggen. Een lager verwacht rendement heeft negatieve gevolgen voor de prijs van pensioen (maar de grens is bereikt) of de (reële) ambitie. De kredietcrisis heeft laten zien dat de zekerheid die wordt nagestreefd door het FTK en gegeven wordt door de onvoorwaardelijke rechten minder zeker is dan door deelnemers op grote schaal wordt gedacht (Commissie Goudswaard, 2010, p. 52). Door rechten voorwaardelijk te maken kunnen deze risicodragend worden belegd. Dit kan ten goede komen aan de prijs en/of de ambitie van het pensioen. De reële ambitie moet leidend zijn in het pensioencontract (Tamerus, 2009b, Commissie Frijns, 2010 en Commissie Goudswaard, 2010). Een nominaal pensioen verliest namelijk snel zijn waarde door inflatie en is daarom geen goed pensioen.

Kritiekpunt 5: de vaste pensioenleeftijd is niet houdbaar

Daarnaast wordt pensioen steeds duurder doordat de (gezonde) levensverwachting stijgt. Door de vaste pensioenleeftijd van 65 jaar halen meer mensen het pensioen en zij kunnen ook langer hiervan genieten. Dat betekent dat de arbeidskosten hoger worden. De stijgende levensverwachting in combinatie met een vaste pensioenleeftijd betekent ook dat we het extra human capital dat mensen hebben niet omzetten in meer arbeid, maar in meer vrije tijd. De pensioenleeftijd dient te worden verhoogd en variabel gemaakt te worden (zie onder andere Bovenberg, 2004 en Tamerus, 2007). Er

zijn meer voordelen van een hogere en variabele pensioenleeftijd dan lagere arbeidskosten. Zes voordelen die Bovenberg noemt van een hogere en variabele pensioenleeftijd zijn achtereenvolgens:

- Financiële buffers worden op peil gebracht
- Publieke belangen worden gediend
- De noodzaak van omvangrijke collectieve buffers vermindert
- Sponsoren worden ontzien
- Macro-economische stabiliteit neemt toe
- Groeivermogen economie neemt toe

Een hogere pensioenleeftijd zorgt, bij een gelijkblijvende premie, via de lagere verplichtingen dat de financiële buffers weer op pijl worden gebracht. Vervolgens worden ook publieke belangen gediend doordat de arbeidsparticipatie van ouderen verbetert en menselijk kapitaal beter onderhouden zal worden. De noodzaak van collectieve buffers vermindert door een variabele pensioenleeftijd, omdat hard vermogen omgezet kan worden in risicodragend vermogen. Ten vierde worden daardoor ook sponsoren meer ontzien, waardoor de vlucht naar (C)DC regelingen afneemt. Ook neemt de macro-economische stabiliteit toe, doordat lagere rendementen, hogere loonstijgingen of stijgingen in de levensverwachting resulteren in meer werk in plaats van inhaalpremies. Het groeivermogen van de economie neemt ook toe, omdat sociale partners door de variabele pensioenleeftijd meer moeten investeren in menselijk kapitaal en een flexibelere arbeidsmarkt. Tamerus (2007) noemt verder nog als voordelen een betere indexatiekwaliteit, een begrijpelijk en transparant communicatiemiddel en het feit dat sturen met de pensioenleeftijd een zeer krachtig stuurinstrument is.

Kritiekpunt 6: het doorsneebeleggingsbeleid is niet optimaal

Als zesde kritiekpunt wordt het doorsneebeleggingsbeleid genoemd. Volgens de life-cycle theorie van Merton (1969) en Samuelson (1969) dient het risico dat een individu loopt af te nemen met zijn leeftijd. Doordat de gemiddelde leeftijd van deelnemers van pensioenfondsen steeds verder stijgt, dient het risico teruggenomen te worden. Het gevolg daarvan is dat het verwacht rendement lager is. Bij eenzelfde ambitie, zal de prijs stijgen. Hierdoor betalen jongeren de prijs voor de zekerheid van ouderen. Het hierboven beschreven fenomeen wordt de vergrijzingsval genoemd. Tamerus (2008) stelt dat jongeren een hoger risiconiveau aankunnen dan ouderen en minder zekerheid wensen (pp. 101-102). Er zijn meerdere mogelijkheden om het knelpunt van het doorsneebeleggingsbeleid op te lossen. Gepensioneerden meer risico geven is een mogelijkheid, maar ze hebben geen human capital om dit risico op te vangen. Een tweede mogelijkheid is dat eerder wordt gekort op aanspraken van gepensioneerden, maar dit is ongewenst. Het eerste

gedeelte van de oplossing bestaat daarom uit de ambitie van indexeren op looninflatie voor gepensioneerden om te bouwen tot de ambitie om te indexeren op prijsinflatie. Dit geeft meer zekerheid, omdat indexeren op prijsinflatie minder risicovol is. Gepensioneerden zullen vooral koopkrachtbehoud wensen en daarom ligt indexering op prijsinflatie ook voor de hand (Tamerus, 2008, p. 104). De ambitie komt naar verwachting lager te liggen, waardoor het beleggingsrisico terug genomen kan worden. Maar hiermee is het probleem nog niet opgelost. Er is niet alleen een verschil in behoefte aan zekerheid tussen actieven en gepensioneerden, maar ook tussen actieven onderling. Oudere actieven verlangen meer zekerheid dan jonge actieven.

Doel is om het risico te differentiëren naar de mate waarin het risico kan worden gedragen. Dit kan op twee manieren. Een doorsneebeleggingsbeleid is niet optimaal en daarom ligt een beleid dat is toegesneden op de life-cycle theorie van Merton en Samuelson meer voor de hand. In theorie wordt dan voor ieder individu het juiste risico genomen⁸. Dit gebeurt door risico te differentiëren naar leeftijd. Vooral aanspraken van jongeren zullen veel kunnen fluctueren, omdat zij meer risico nemen. Dit hoeft geen probleem te zijn, want ten eerste wordt er naar verwachting een hoger rendement behaald en ten tweede is de variantie van aandelen op de lange termijn kleiner dan op de korte termijn. Een tweede manier is om de doorsneemix te handhaven, maar de indexatie naar leeftijd te differentiëren. Het in goede tijden opbouwen van veel aanspraken voor jongeren komt in feite op hetzelfde neer als het geven van extra indexatie bij overrendement, zoals voorgesteld door Ponds (2005). Het voorstel van Ponds om de indexatie van actieven, en jonge actieven in grotere mate dan oudere, gedeeltelijk te koppelen aan overrendement lost het probleem van doorsneebeleggingsbeleid in combinatie met doorsnee-indexering ook op.

Kritiekpunt 7: het huidige contract is een incompleet contract

Het zevende kritiekpunt is het incompleet zijn van het pensioencontract. Doordat de prijs van risico's van tevoren niet goed wordt ingeschat, worden risico's makkelijker genomen. Een goed oordeel over de hoeveelheid risico waaraan een fonds wil blootstaan, wordt daarmee ontlopen (Tamerus, 2009b). Verdere nadelen van het incompleet zijn van het contract zijn belangenconflicten tussen verschillende groepen deelnemers als er lasten of lusten moeten worden verdeeld en deelnemers zich 'gepakt' kunnen voelen als zij de rekening krijgen gepresenteerd. Ook zal er bij iedere verdeling opnieuw onderhandeld moeten worden, wat de slagkracht van een bestuur verkleint. De belangen en de risico's die iedere groep loopt, zullen duidelijker zijn als er ex ante wordt vastgelegd welke gevolgen een overschot of een tekort heeft (Bovenberg en Nijman, 2009, p. 22). Als laatste kan

⁸ Dit onder de aanname dat de mate van risico-aversie juist wordt ingeschat.

politieke druk ontstaan tot afroming van een overschot als er geen duidelijke afspraken zijn gemaakt (p. 22, zie ook Commissie Goudswaard, 2010, pp. 71-72).

Kritiekpunt 8: overgangsrechten moeten niet verleend worden

Een achtste kenmerk waarop kritiek is, zijn de overgangsrechten die er in de huidige pensioencontracten zijn. Dikwijls is de rekening doorgeschoven naar de toekomst, zonder dat de gevolgen helemaal duidelijk waren. Voorbeeld hiervan is de VUT-regeling die op omslagbasis is gefinancierd. Ook belemmeren voorwaardelijke overgangsrechten de arbeidsmobiliteit van oudere werknemers (Tamerus, 2009b). De Commissie Goudswaard (2010) noemt de toegevoegde waarde van alle overgangsrechten beperkt en stelt dat het beter is deze te voorkomen en/of te reduceren (p. 74).

Kritiekpunt 9: doorsneepremie in combinatie met doorsneeopbouw is niet meer van deze tijd

Het laatste knelpunt van het huidige pensioencontract is de doorsneepremie in combinatie met de doorsneeopbouw. Jongeren betalen meer (of krijgen minder) dan actuarieel fair is en ouderen betalen te weinig (of krijgen te veel). Het omslagpunt ligt rond 46-jarige leeftijd. De subsidie van jongeren aan ouderen kan oplopen tot 70% van een jaarsalaris (Boeijen e.a., 2006). In een situatie waarin deelnemers hun hele leven in een doorsneesysteem zitten is dit geen probleem. Zij krijgen hun teveel betaalde premie weer vergoed. Maar in een tijd waarin de arbeidsmobiliteit is toegenomen en DC-regelingen in opkomst zijn hoeft deze wetmatigheid niet op te gaan (Commissie Goudswaard, 2010, p. 77). Het gevaar van permanente onderlinge subsidies dreigt. Personen die beginnen in een doorsneesysteem en eindigen in een DC-systeem zijn bijvoorbeeld netto betalers.

Het probleem van de doorsneepremie in combinatie met de doorsneeopbouw is op meerdere manieren op te lossen. De eerste manier is om de *doorsneepremie* aan te passen. Dit leidt tot een progressief premiesysteem. Dit is onwenselijk, omdat ouderen dan duurder zijn op de arbeidsmarkt (Boeijen e.a., 2007). De tweede mogelijkheid is om van de *doorsneeopbouw* af te stappen. Voor dezelfde premie zullen jongeren dan meer aanspraken opbouwen. Dit degressieve opbouwsysteem zorgt ervoor dat het omslagelement op basis van leeftijd uit het pensioencontract verdwijnt. In het huidige systeem worden pensioenrechten vooral aan het eind van het werkzame leven opgebouwd. Om die reden waarschuwt Bovenberg (2005) dat jongeren zich weinig betrokken voelen bij pensioenfondsen. Dat bedreigt de continuïteit. Jongeren zouden volgens Bovenberg meer rechten

moeten krijgen voor de premie die ze inleggen (p. 93). Dit komt overeen met een degressief opbouwsysteem.

2.4 Conclusie

Kritiekpunten verwerken in het pensioencontract

De voorgaande paragrafen hebben laten zien dat het pensioencontract onhoudbaar is voor de toekomst. Daarom moeten veranderingen worden aangebracht, zodat het pensioencontract wel houdbaar voor de toekomst wordt gemaakt. De kritiekpunten zijn, naar mijn mening, bijna allemaal terecht. Ik vind de combinatie van doorsneepremie en doorsneeopbouw nog wel te handhaven. Een permanente betaalde subsidie vindt alleen plaats als een deelnemer eerst in een doorsneesysteem deelneemt en op latere leeftijd overstapt naar een degressief systeem of een DC-systeem. Ik denk dat het niet vaak voorkomt. 76% van de deelnemers zit in een bedrijfstakpensioenfonds (Commissie Goudswaard, 2010, pp. 12-13). Zij hanteren een doorsneesysteem. Baanwisselingen komen vooral *binnen* de bedrijfstak voor en bij een baanwisseling *buiten* de bedrijfstak is de kans groot dat men weer in een doorsneesysteem komt. Voor de overgrote meerderheid van de deelnemers geldt dat men nooit in een situatie komt dat zij een permanente subsidie betaalt.

Het kritiekpunt dat de premie te hoog en de stuurbaarheid van de dekkingsgraad erdoor te laag wordt uit paragraaf 2.2 en de negen kritiekpunten uit paragraaf 2.3 worden opgelost in paragraaf 6.2. Daarin neem ik vijf stappen om de kritiekpunten op te lossen en tot een houdbaar literatuurcontract te komen. Volgens onderstaand 'scorebord' wordt na elke genomen stap bijgehouden welke kritiekpunten zijn opgelost.

Kritiekpunt	Opgelost?
Doorschrijven lasten en risico's naar actieven	✗
Doorschrijven lasten en risico's naar toekomstige generaties	✗
Gebbruik van premiestuur	✗
Onvoorwaardelijke rechten	✗
Vaste pensioenleeftijd	✗
Doorsneebeleggingsbeleid	✗
Incompleet contract	✗
Overgangsrechten	✗
Doorsneepremie i.c.m. doorsneeopbouw	✗
Premie wordt te hoog	✗

3. Jongeren en Pensioen

In dit hoofdstuk worden 15 stellingen over jongeren en pensioen besproken die in literatuur en media worden genoemd. De stellingen gaan zowel in op wat goed voor jongeren zou zijn (theorie) als op wat jongeren zelf willen (praktijk). Deze 15 stellingen zijn achtereenvolgens:

1. Jongeren interesseren zich niet voor pensioen
2. Jongeren beschouwen pensioenpremie als belasting
3. Jongeren kunnen meer risico nemen dan ze nu krijgen
4. Jongeren willen meer risico nemen dan ze nu krijgen
5. Jongeren hebben niets aan (nominale) garanties
6. Jongeren hebben geen behoefte aan (nominale) garanties
7. Jongeren vangen teveel lasten op voor ouderen
8. Jongeren vinden dat ouderen teveel eisen en te weinig bijdragen
9. Jongeren zullen actief in verzet gaan als niets verandert aan de overdrachtssolidariteit
10. Jongeren willen liever geen intergenerationele solidariteit
11. Jongeren vinden dat de pensioenleeftijd per direct omhoog moet
12. Jongeren willen invloed in het pensioenfonds krijgen
13. Jongeren vinden de huidige manier van communicatie niet aantrekkelijk
14. Jongeren willen graag interactieve communicatie
15. Jongeren willen meer keuzevrijheid/beslissingsbevoegdheid

Stelling 1: Jongeren interesseren zich niet voor pensioen

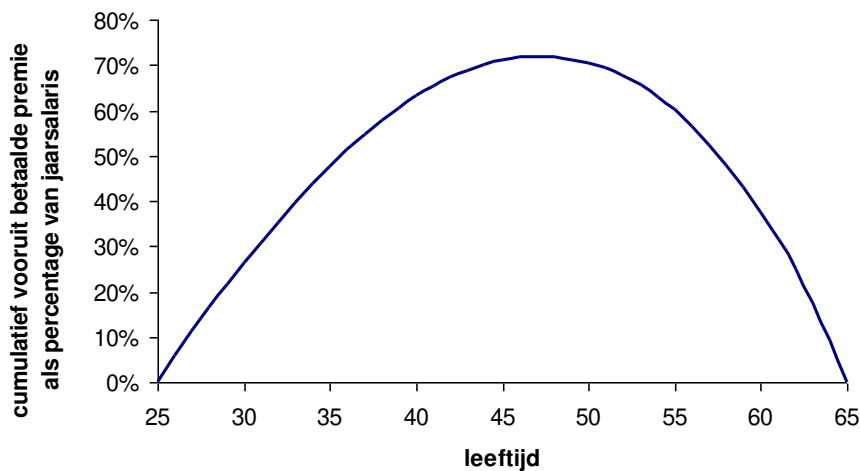
Bovenberg en Nijman zijn van mening dat jongeren zich niet interesseren voor pensioen (2009, p. 35). Uit onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM, 2008) blijkt dat in de leeftijdscategorie 18-24 jaar 80% van de personen die een Uniform Pensioen Overzicht (UPO) ontvangt deze niet of vluchtig doorleest. Deze bevinding van de AFM duidt op desinteresse van jongeren in pensioen. Een oorzaak van de lage betrokkenheid van jongeren bij pensioen is de doorsneepremie in combinatie met de doorsneeopbouw (Bovenberg, 2005, p. 93). De meeste pensioenrechten worden in deze vorm opgebouwd aan het einde van het werkzame leven. Dit heeft tot gevolg dat pensioen voor jongeren minder van belang is, wat negatief uitwerkt voor de betrokkenheid van jongeren. De Sociaal-Economische Raad (SER, 2008) heeft het pensioenbewustzijn in Nederland onderzocht. Ook uit hun rapport komt naar voren dat jongeren de minste belangstelling hebben voor pensioen en zich er niet druk om maken (pp. 11-12). Redenen daarvoor zijn dat pensioen nog ver weg is en ook te ingewikkeld (p. 13). Uit een gezamenlijk

onderzoek van CentiQ, Wijzer in geldzaken, Stichting Pensioenkijsker.nl en TNS NIPO⁹ uit 2009 blijkt dat driekwart van de 21- tot 34-jarigen volledig pensioenonbewust is, en maar 6% pensioenbewust.

Stelling 2: Jongeren beschouwen pensioenpremie als belasting

Door de doorsneeopbouw en doorsneepremie betalen jongeren meer voor hun opbouw aan nieuwe aanspraken dan actuariel fair is. Er is sprake van een subsidie van jongeren naar ouderen. Jongeren zien pensioenpremie vooral als een belasting (Bovenberg en Nijman, 2009, p. 35). De omslag die plaatsvindt kan oplopen tot 70% van het jaarsalaris. Dit is afgebeeld in figuur 15.

Figuur 15: de cumulatief vooruit betaalde premie als percentage van het jaarsalaris.



Bron: Boeijen e.a. (2006).

Vos en Pikaart (2007) stellen dat in de ideale situatie alleen sprake is van kanssolidariteit. Overdrachtssolidariteit zou niet mogen gebeuren omdat pensioen gezien wordt als uitgesteld loon en er geen overtuigende argumenten zijn om aan inkomenspolitiek te doen (p. 21). De huidige vormen van inkomensoverheveling zijn volgens hen niet te verantwoorden in de huidige dynamische arbeidsmarkt en met het huidige welstandpeil onder ouderen (p. 29). Als alleen naar de komende 20 jaar wordt gekeken, hebben Hoevenaars en Ponds (2006) berekend dat jongeren en toekomstige generaties netto betalende zijn. De overdracht is het grootst voor 25-jarigen. Zij betalen, als percentage van de verplichtingen in 2006, ruim 1% meer aan premie dan dat zij aan pensioen opbouwen (pp. 10-11). Merk op dat het een percentage van de totale verplichtingen is.

Stelling 3: Jongeren kunnen meer risico nemen

In het huidige, gangbare pensioencontract is sprake van een doorsneebeleggingsbeleid. Alle deelnemers beleggen volgens dezelfde mix en lopen dus een even groot risico. Volgens de life-cycle theorie kunnen jongeren meer risico nemen dan ouderen (Bodie e.a., 1992). De optimale hoeveelheid risico in deze theorie wordt grotendeels bepaald door de verhouding tussen het *human*

⁹ Zie <http://www.pensioenkijsker.nl/documenten/pensioenbewustzijnsmeter.pdf>, pagina 25.

capital en het *financial capital* van een individu. Het *human capital* wordt gedefinieerd als de som van het huidige loon en de verdisconteerde waarde van het toekomstig loon; het *financial capital* wordt gedefinieerd als het financiële vermogen van een individu (Bikker e.a., 2009, p. 5). Er zijn twee redenen waarom jongeren meer risico kunnen nemen dan ouderen. Ten eerste kunnen financiële schokken volgens deze theorie beter worden opgevangen door jongeren, omdat jongeren meer *human capital* bezitten dan ouderen. Ten tweede is het financiële vermogen voor jongeren in het algemeen kleiner dan voor ouderen. Een even grote percentuele schok in het financiële vermogen is in absolute waarde dan kleiner voor jongeren (CPB, 2009). Deze twee redenen zorgen ervoor dat jongeren meer risico kunnen nemen dan ouderen. Een hoger risico zorgt voor een hoger verwacht rendement. Teulings en de Vries (2006) berekenen vanuit het model van Bodie e.a. (1992) dat een jongere van 25 jaar 550% van zijn aanspraken moet beleggen om tot een optimaal risico te komen (p. 69). De Commissie Frijns (2010) stelt dat een jong fonds vanwege hun hogere herstelcapaciteit meer risico moet nemen dan een vergrijsd fonds (p. 37). Jongeren kunnen dus meer risico nemen dan zij nu krijgen met het doorsneebeleggingsbeleid.

Stelling 4: Jongeren willen meer risico nemen

Jongeren *kunnen* niet alleen meer risico nemen, zij *willen* ook meer risico nemen. De Jong e.a. (2008) zijn van mening dat de wetenschappelijke literatuur overtuigend heeft bewezen dat individuele investeerders *risk-return* overwegingen maken gedurende hun hele leven (p. 4). Jongeren willen volgens hen meer beleggen in aandelen om twee redenen. Ten eerste heeft het *human capital* een groter aandeel in hun totale vermogen en ten tweede kunnen ze financiële tegenvallers beter opvangen door bijvoorbeeld arbeidsaanbod of door hun consumptie er op in te stellen (p. 5). Een financiële schok heeft daarom minder effect op hun totale vermogen en kan ook beter worden opgevangen. De Jong e.a. stellen daarom dat jongeren meer risico willen nemen.

Stelling 5: Jongeren hebben niets aan (nominale) garanties

In het huidige, gangbare pensioencontract zijn de (nominale) aanspraken die jongeren opbouwen een recht¹⁰. Een pensioenfonds mag de aanspraken niet verminderen tenzij alle andere stuurmiddelen, uitgezonderd het beleggingsbeleid, zijn ingezet¹¹. Door aan jongeren (nominale) garanties te geven, kan minder risico genomen worden. Risico, waarvan jongeren kunnen profiteren door de hogere verwachte rendementen op lange termijn. De Commissie Goudswaard (2010) stelt daarom de vraag of alle groepen deelnemers wel hetzelfde zekerheidsniveau nodig hebben (p. 65). Niet alleen kunnen jongeren meer risico lopen omdat zij een langere beleggingstermijn hebben, ook

¹⁰ Pensioenwet, artikel 1

¹¹ Pensioenwet artikel 134, lid 1c

maakt het pensioenvermogen een kleiner deel uit van hun totale vermogen (p. 65). Tamerus (2008) noemt het geven van nominale zekerheid het geven van schijnzekerheid, omdat indexering van pensioenaanspraken in een wereld van inflatie nodig is (p. 101). Gezien de lange periode die jongeren nog richting pensionering hebben te overbruggen is, door de inflatie die optreedt, een nominale garantie zinloos. Ook Bovenberg (2005) is van mening dat de voorgeschreven nominale zekerheid van het FTK niet past in een optimaal pensioencontract, waarbij pensioenfondsen profiteren van de buffer van het menselijk kapitaal van jongeren, door de aanspraken van deze jongeren te laten variëren met het rendement (p. 92). De Commissie Frijns (2010) heeft als één van de belangrijkste conclusies dat het reële kader leidend moet zijn (p. 2). Een reële doelstelling en (nominale) garanties zitten elkaar in de weg.

Stelling 6: Jongeren hebben geen behoefte aan (nominale) garanties

Jongeren hebben niet alleen niets aan zekerheid, zij hebben er ook geen behoefte aan en zeker niet aan nominale zekerheid (Tamerus, 2008, p. 101). Jongeren hebben veel *human capital* in verhouding tot hun *financial capital* en hebben ook een lange hersteltijd. Jongeren hebben vooral behoefte aan rendement, omdat zij een reële ambitie hebben. Door garanties te geven, kan minder risico worden genomen, wat de reële ambitie moeilijker te bereiken maakt. De paradox is dat juist het *niet* geven van garanties een naar verwachting hoger pensioen mogelijk maakt (Commissie Goudswaard, 2010, p. 63). De expliciete vraag of jongeren behoefte hebben aan (nominale) garanties is, bij mijn weten, niet gesteld en er is derhalve geen verdere literatuur hierover. Ik heb wel het vermoeden dat als jongeren de consequenties van (nominale) garanties kennen, zij deze garanties niet (meer) willen. Dit wordt verder onderzocht in hoofdstuk 4.

Stelling 7: Jongeren vangen teveel lasten op voor ouderen

Doordat het korten van aanspraken een *ultimum remedium* is, zullen indexatiekorting en premieopslag eerst worden gebruikt om lasten op te vangen. In een ouder wordend pensioenfonds wordt ook minder risicovol belegd¹², wat de prijs voor nieuw op te bouwen aanspraken doet stijgen. De vraag daarbij is of de lasten dan niet eenzijdig bij (jonge) actieven worden gelegd. Volgens Martin Pikaart, voorzitter van Alternatief voor Vakbond (AVV), gebeurt dit wel (Financieel Dagblad (FD), 3 november 2009). Als het goed gaat met pensioenfondsen krijgen alle deelnemers indexatie, maar als pensioenfondsen in een tekort komen, worden de lasten doorgeschoven naar jonge en toekomstige generaties. Pikaart stelt dat alle kosten worden doorgeschoven naar de jonge generatie en dat er voor hen niks meer overblijft. Over dertig of veertig jaar zijn de pensioenfondsen leeg en vinden

¹² De Commissie Frijns (2010) vindt een significant verband tussen genomen risico en de gemiddelde leeftijd van de actieve deelnemers, maar geen significant verband tussen vergrijzing en genomen risico (p. 37). Zie ook Bikker e.a (2009).

jongeren een lege pot (NRC Handelsblad, 23 maart 2010, p. 12). Het gebruik van herstellpremies om tekorten op te vangen wordt afgeraden door Bovenberg (2007), omdat dit de houdbaarheid onder druk zet (p. 10). Overigens kunnen jongeren ook profiteren van premiekorting in goede tijden. Het gebruik van herstellpremies geeft, naast de overdracht door de doorsneepremie, een nog grotere overdracht van jongeren naar ouderen. Boeijen, Jansen en Kortleve (2009) komen op een overdracht van 2,5% van de pensioengrondslag voor de komende 15 jaar.

Stelling 8: Jongeren vinden dat ouderen teveel eisen en te weinig bijdragen

Ouderen hebben het alleen maar over de rechten die ze hebben, zonder zelf een gebaar te maken aldus Huibrecht Bos, voorzitter van Jong Management (FD, 3 november 2009). Ook uit de hoek van jonge werknemers klinkt kritiek. Jamila Aanzi, vicevoorzitter van FNV Jong, 'mist de empathie vanuit babyboomers om ook een bijdrage te leveren' (FD, 3 november 2009). Martin Pikaart vindt het 'verbijsterend dat gepensioneerden die een half procent compensatie voor inflatie missen veel misbaar maken' en stelt dat '50-plussers uit de wind gehouden worden en de rekening bij de jonge generatie wordt ingediend' (NRC Handelsblad, 23 maart 2010, p. 12).

Stelling 9: Jongeren zullen actief in verzet gaan als er niets verandert

Doordat jongeren in ieder geval *het idee* hebben dat zij onevenredig veel lasten dragen, zullen ze in verzet komen. De Commissie Goudswaard (2010) stelt dat pensioenfondsen onder toenemende spanning staan. Indexatiekorting zorgt ervoor dat oudere actieven en gepensioneerden in euro's de grootste bijdrage leveren aan herstel. Zij willen daarom minder risico lopen, wat betekent dat het beleggingsbeleid minder risicovol wordt. Dit zorgt voor een lager verwacht rendement. Een lager verwacht rendement werkt negatief uit voor jongeren. Bij een gelijkblijvende ambitie zal de premie omhoog moeten (pp. 44-45). In een vergrijzend fonds zullen jongeren de rekening betalen voor de zekerheid van ouderen. In feite is hier sprake van een overdracht van jongeren naar ouderen. Bovenberg (2007) waarschuwt dat jongeren in verzet zullen komen als overdrachten substantieel zijn en dat een pensioencontract met zulke overdrachten onhoudbaar is. Dit zullen zij doen met hun *voeten*, ergens anders werk zoeken of minder uren werken, of hun *stem* (p. 10). Een voorbeeld van jongeren die met hun stem in verzet komen tegen een subsidie van jongeren naar ouderen is het proces dat tegen het ABP werd gehouden inzake de VUT-regeling. In 2005 veranderde het ABP de pensioenregeling. De aanpassing kwam er op neer dat personen geboren na 1949 betalen voor het vroegpensioen van hen die voor 1950 zijn geboren. Een vermogensoverdracht, waar het ABP ook geen inzicht wilde geven over de hoogte van de overdracht (Vos en Pikaart, 2007, p. 27).

Stelling 10: Jongeren willen liever geen intergenerationale solidariteit

Vanuit de gedachte dat jongeren te veel lasten opvangen voor ouderen en ouderen zelf te veel eisen beginnen jongeren vragen te stellen bij intergenerationale solidariteit. 'Solidariteit bij pensioenen is iets uit een andere tijd' (Huibrecht Bos, FD, 3 november 2009). Vos en Pikaart (2007) stellen dat inkomensoverdracht van jong naar oud niet meer te rechtvaardigen is (p. 17). Het verminderen van solidariteit gaat jongeren vooral om overdrachtsolidariteit en niet om kanssolidariteit. Daar zien zij de meerwaarde van in. Het grootste probleem omtrent solidariteit is de transparantie over de invulling van solidariteit door pensioenfondsen (p. 9). Of duidelijker gezegd, het gebrek aan transparantie (pp. 26-27). Jongeren hebben liever geen intergenerationale solidariteit dan dat ze het gevoel hebben dat zij te veel lasten opvangen voor ouderen.

Stelling 11: Jongeren vinden dat de pensioenleeftijd per direct omhoog moet

Ouderen zullen zelf meer lasten moeten gaan opvangen. Zij zullen dit onder andere moeten doen door zelf langer door te werken. Jongeren vinden dat de pensioenleeftijd per direct omhoog moet. CNV Jongeren heeft vorig jaar gepleit voor een hogere pensioenleeftijd. 'Het gaat om onze toekomst. Nu al vragen deskundigen zich af of het volledige pensioen over 20 jaar nog wel kan worden uitbetaald. Jongeren zijn solidair met grootouders en ouders, maar de liefde kan niet van één kant komen', aldus toenmalig voorzitter Derks (Trouw, 13 januari 2009). De jongerenorganisaties van de politieke partijen VVD, GroenLinks, D66, ChristenUnie en PvdA vinden dat de pensioenleeftijd voor de AOW omhoog moet. De Jonge Democraten (D66) pleiten zelfs voor een verhoging naar 69 jaar. De standpunten gaan primair over de verhoging van de AOW-leeftijd, maar het ligt in de lijn der verwachting dat zij dan ook voorstander zijn van een verhoging van de pensioenleeftijd voor het aanvullend pensioen, omdat ontwikkelingen zoals de stijgende levensverwachting ook in de tweede pijler spelen.

Stelling 12: Jongeren willen invloed in het pensioenfonds krijgen

Jongeren hebben liever geen intergenerationale solidariteit, omdat zij geen idee hebben wat solidariteit hen nu kost of oplevert. Jongeren willen meer transparantie rondom hun pensioen (Vos en Pikaart, 2007, p. 9). Jongeren willen weten wat zij krijgen voor hun premie en wat er met hun premie gebeurt. Door het huidige gebrek aan transparantie en het doorschuiven van risico's en lasten naar de toekomstige en jonge generaties willen jongeren invloed krijgen in het pensioenfonds. Zij hebben namelijk in ieder geval het idee dat ze teveel lasten opvangen (stelling 7). De AVV (2010) wil dat zij die de risico's dragen bestuurlijk de macht krijgen. Wie risico draagt bepaalt. Dit betekent dat (jonge) actieven veel meer invloed moeten krijgen of dat ouderen meer risico moeten gaan dragen (p. 15).

Stelling 13: Jongeren vinden de huidige manier van communicatie niet aantrekkelijk

Communicatie van het pensioenfonds naar de deelnemer begint met de startbrief. Deze brief krijgt iedereen die bij het pensioenfonds deelnemer wordt. Deze startbrief bevat informatie over de pensioenregeling en indexatieverlening. Ook krijgt iedere deelnemer jaarlijks een Uniform Pensioen Overzicht (UPO) thuisgestuurd. Hierin staat informatie over de hoogte van de opgebouwde aanspraken, de nog te bereiken aanspraken en indexatie. De AFM noemt de pensioeninformatie ‘onbegrijpelijk’¹³. Uit hun onderzoek blijkt dat 85% van de deelnemers niets begrijpt van de informatie die wordt thuisgestuurd. Doordat de wijze van communicatie schriftelijk is en de informatie complex, moet geconcentreerd worden gelezen om de informatie te begrijpen. Juist op het punt van lezen haken jongeren af. Het zijn juist jongeren die minder lezen (Veen en Jacobs, 2005, p. 13). Een reden zou kunnen zijn dat schriftelijke teksten niet ‘ingebed zijn in de sociale wereld van jongeren’. Als de informatie dan lastig is en pensioen wordt ervaren als een ver-van-mijn-bed show, dan is het begrijpelijk dat ruim de helft van de jongeren hun UPO niet leest (AFM, 2008, slide 29).

Stelling 14: Jongeren willen graag snelle en interactieve communicatie

Als jongeren de huidige communicatie niet aantrekkelijk vinden, hoe willen zij dan wel dat er gecommuniceerd wordt? Het leven, werken en leren van jongeren speelt zich steeds meer digitaal af (Veen en Jacobs, 2005). Verder hebben jongeren een voorkeur voor beelden, omdat deze een ‘functionele, informatieve waarde hebben’ (p. 15). Jongeren onthouden tot 3 keer meer van wat ze zien dan van wat ze lezen (Oblinger en Oblinger, 2005, p. 2.14). Met de visuele informatie die jongeren aangereikt krijgen, willen ze ook interactief kunnen werken. Van interactief werken leren jongeren meer (p. 2.13). Volgens Veen en Jacobs lijkt interactiviteit de kern te vormen van de cultuur van jongeren (2005, p. 14). De jonge generatie, ook wel *net-generation* of *instant-generation* genoemd, wil informatie krijgen op het moment dat ze erom vragen (pp. 18-19). Informatie moet 24 uur per dag, 7 dagen per week toegankelijk zijn. Carl Rohde, trendwatcher, stelt dat deze generatie kicks eist:

‘Give me interactive kicks! I am not from the television generation. I am a Computer Game Kid. I want to interact. I want to say something back when you communicate with me’¹⁴.

Pensioenfondsen dienen daarom een informatiesysteem te ontwikkelen waarin op een digitale en interactieve manier informatie kan worden verzameld en kennis kan worden opgedaan.

¹³ http://www.ipe.com/nederland/AFM_Pensioeninformatie_onbegrijpelijk_34079.php

¹⁴ Zie http://www.scienceofthetime.com/trends/trend/give_me_interactive_kicks/. Carl Rohde leidt Signs of the Time, een virtueel netwerk van trendwatchers en marktonderzoekers.

Stelling 15: Jongeren willen meer keuzevrijheid/beslissingsbevoegdheid

Inhoudelijk willen jongeren meer te zeggen hebben over hun pensioen. Kortleve en Slager (2010) laten zien dat de moderne consument meer keuzevrijheid wil (p. 18). Ze willen een pensioenproduct dat ze op hun eigen wensen kunnen afstellen. Niet alleen de moderne consument wil meer keuzevrijheid, ook de jongere van nu. Jongeren willen onafhankelijk zijn en hun eigen keuzes maken (Dieleman en Meijers, 2005, p. 11). Martin Pikaart (AVV) pleit voor volledige openheid en keuzevrijheid bij pensioenen (FD, 3 november 2009). De Commissie Goudswaard (2010) stelt dat er verschillende behoeften zijn onder de deelnemers. Meer keuzevrijheid kan dan het draagvlak en de houdbaarheid van het stelsel vergroten (pp. 75-76).

Volledige keuzevrijheid staat wel haaks op inzichten vanuit de *behavioral economics*. Zelfs als mensen weten wat goed voor hen is, kiezen ze nog vaak verkeerd. Mensen maken verkeerde keuzes om vijf redenen (Kooreman en Prast, 2007). De eerste is *financiële ongeletterdheid*. Simpele vragen over inflatie en rente worden vaak fout beantwoord (pp. 15-16). Een tweede reden is een teveel aan keuzemogelijkheden, waardoor mensen helemaal niet meer kiezen (p. 16). Ten derde 'kiezen' mensen ten derde vaak de *default choice* die gegeven wordt. Mensen 'kiezen vaak om niet te kiezen' (pp. 16-17). De vierde reden waarom mensen verkeerd kiezen is dat zij gevoelig zijn voor *framing*. Dit houdt in dat mensen gevoelig zijn voor de wijze waarop keuzes worden gepresenteerd. Mensen vermijden bijvoorbeeld risico en kiezen geen extreme opties, hoewel die keuzes misschien wel beter voor hen zijn (pp. 19-20). Ten slotte hebben mensen een gebrek aan wilskracht. Mensen maken keuzes die vooral gericht zijn op korte termijn bevrediging en stellen moeilijke beslissingen uit (pp. 21-23). Ook jongeren hebben niet duidelijk wat zij willen in de toekomst en plannen daar ook niet voor (Dieleman en Meijers, 2005, p. 2). Kortleve en Slager (2010) definiëren daarom zes punten waaraan keuzemogelijkheden moeten voldoen om tot nut te zijn voor de consument. Keuzes moeten betekenisvol zijn, de consument moet goed geïnformeerd zijn, moreel risico moet vermeden worden, een armoedeval moet worden voorkomen, de keuzes moeten overzichtelijk zijn en als laatste moeten de keuzes efficiënt kunnen worden uitgevoerd (p. 18).

4. interviews met PGGM-jongeren en FNV Jong

Omdat het doel is om te weten te komen aan welke principes een, voor jongeren, aantrekkelijk pensioencontract moet voldoen, heb ik interviews gehouden met vertegenwoordigers van FNV Jong en met deelnemers uit het klantenpanel van PGGM. FNV Jong representeert duizenden jongeren. In dit hoofdstuk worden de gehouden interviews met FNV Jong en jongeren van het pensioenfonds PFZW besproken. In paragraaf 4.1 wordt het interview met FNV Jong besproken. Op maandag 3 mei 2010 heb ik, samen met mijn stagebegeleider Mark Brussen, een twee uur durend interview gehouden met vertegenwoordigers van FNV Jong. Aanwezig waren vice-voorzitter Jamila Aanzi en beleidsmedewerkers Monica Bota en Jeroen Visser. In paragraaf 4.2 wordt het interview met jongeren van het klantenpanel van PGGM besproken. Op woensdag 26 mei 2010 zijn zes jongeren uit het klantenpanel geïnterviewd. Ook dit interview duurde twee uur. De sheets van de tijdens het interview gebruikte pensioencursus is als Appendix A toegevoegd. Dit interview heb ik samen met Dick Boeijen, actuaris bij PGGM, uitgevoerd. In paragraaf 4.3 wordt aangegeven welke kenmerken het pensioencontract wel en welke het niet moet hebben zodat jongeren willen deelnemen. Verder is een enquête op MSN.nl uitgevoerd. Vier basale vragen werden gesteld. De belangrijkste uitkomsten zijn in paragraaf 4.3 en Appendix B toegevoegd. De uitslagen van de enquête versterken de principes die uit de interviews zijn gekomen.

4.1. interview met FNV Jong

Het interview met FNV Jong is gehouden aan de hand van 14 stellingen uit hoofdstuk 3. De 13^e en 14^e stelling zijn samengevoegd. De stellingen zijn tijdens het interview één voor één besproken. Per stelling zal ik nagaan wat de reactie van FNV Jong is op de stelling. Eventuele implicaties voor het jongerencontract worden per stelling besproken.

Stelling 1. Het klopt dat jongeren zich niet interesseren voor pensioen

Volgens FNV Jong klopt het dat jongeren zich niet interesseren voor pensioen. Pensioen is vooral een ver-van-mijn-bed show voor jongeren. Echter, als je met jongeren in gesprek gaat over pensioen, blijken ze toch veel vragen te hebben over het hoe en wat van pensioen. De lage interesse komt mede doordat veel jongeren een bijbaan hebben of parttime werken. Pas bij de eerste echte fulltime

baan komt er meer interesse, maar een echt omslagpunt wordt pas bereikt op veel latere leeftijd, als het pensioen al dichtbij komt. Een gevaar voor de pensioenopbouw van veel jongeren is dat zij snel van baan wisselen en/of als uitzendkracht aan het werk zijn. Door het hoge tempo waarin van baan wordt gewisseld wordt er bij iedere afzonderlijke werkgever weinig pensioen opgebouwd. Veel jongeren lopen daardoor het risico dat hun kleine pensioen wordt afgekocht. Als dit bij meerdere pensioenpotjes gebeurt, heeft een jongere geen of heel weinig opgebouwde aanspraken. Ook werken veel jongeren als uitzendkracht en vallen daardoor onder de Wet Flexibiliteit en Zekerheid. De eerste 26 weken van het dienstverband hebben jongeren geen recht op pensioenopbouw. Ook hierdoor lopen veel jongeren pensioenopbouw mis.

Implicaties: De belangrijkste reden dat jongeren zich niet interesseren blijkt te zijn dat pensioen nog ver weg is. Dit kan niet worden opgelost in het pensioencontract zelf. Hier ligt meer een uitdaging in de communicatie naar deelnemers. Het vraagstuk van het wel of niet afkopen van kleine pensioenen ligt ook niet in het pensioencontract, maar in de wetgeving.

Stelling 2: Jongeren beschouwen pensioenpremie inderdaad als belasting

De stelling dat jongeren pensioenpremie als belasting beschouwen wordt beaamd. Dit komt omdat jongeren alles wat van hun bruto loon wordt afgehaald zien als belasting. Het besef is niet of te weinig aanwezig dat zij door de pensioenpremie sparen voor zichzelf. Er is te weinig besef over wat er met de pensioenpremie gebeurt. De combinatie van doorsneepremie en doorsneeopbouw (waardoor jongeren in feite meer betalen dan nodig voor hun opbouw) is niet relevant. Jongeren weten dit simpelweg niet.

Implicaties: Jongeren blijken niet te beseffen wat er met hun pensioenpremie gebeurt. Wederom geldt dat dit niet kan worden opgelost binnen het pensioencontract. Hier ligt meer een uitdaging in de communicatie naar deelnemers.

Stelling 3: het wordt beaamd dat jongeren meer risico kunnen nemen dan ze krijgen

De stelling dat jongeren meer risico kunnen nemen dan zij nu krijgen klopt. Voor jongeren kan, in de economische theorie althans, veel meer risico worden genomen dan ze nu krijgen. Een belangrijk punt is wel dat dit geldt in de economische theorie.

Implicaties: Jongeren kunnen veel meer risico nemen, in theorie althans. Mochten ze dit ook willen, dan wordt dit meegenomen in het pensioencontract.

Stelling 4: Jongeren willen maar een klein beetje meer risico nemen dan ze nu krijgen

De stelling dat jongeren ook meer risico willen dan ze nu krijgen is een stuk lastiger dan stelling 3. Jongeren willen wel meer risico, maar niet veel meer dan dat ze nu krijgen. In ieder geval een stuk minder dan het risico dat zij in de economische theorie krijgen. Hier zijn een drietal redenen voor aan te wijzen. Jongeren hebben ten eerste, net als ouderen, behoefte aan zekerheid. Een ander punt is dat risico wordt gedifferentieerd naar leeftijd. FNV Jong wijst erop dat dit kan leiden tot spanningen tussen generaties. Gegeven indexatie wordt namelijk vergeleken met de omgeving, zoals collega's of familieleden. Als jongeren meer risico krijgen en het rendement valt tegen in een jaar, is het zeer moeilijk om te begrijpen waarom een oudere meer indexatie krijgt dan een jongere. Mensen kijken alleen naar de korte termijn. Een negatieve schok kan voor spanningen zorgen, ook al is dat de keerzijde van risico. Als laatste wordt ook wordt de communicatie lastiger, terwijl de huidige boodschap al moeilijk over te brengen is.

Implicaties: Jongeren willen niet veel meer risico krijgen, ze hebben ook behoefte aan zekerheid.

Jongeren willen wel meer risico krijgen dan ouderen, maar niet veel meer. Dit wordt meegenomen in het pensioencontract.

Stelling 5: Jongeren hebben wel iets aan (nominale) garanties

De stelling dat jongeren niets aan (nominale) garanties hebben wordt genuanceerd. Jongeren hebben weinig aan (nominale) garanties. Hoe jonger, hoe minder belangrijk garanties zijn.

Implicaties: Jongeren hebben weinig aan harde rechten. Er kunnen voor jongeren meer zachte rechten worden ingebouwd in het pensioencontract.

Stelling 6: Sommige jongeren hebben wel behoefte aan (nominale) garanties

Ook de stelling dat jongeren geen behoefte hebben aan (nominale) garanties wordt genuanceerd. Jongeren hebben er minder behoefte aan. Maar jongeren als groep zijn niet homogeen. De ene jongere is een zekerheidszoeker en de ander wil meer risico nemen. FNV Jong pleit voor keuzemogelijkheden met een goede default-optie. Zo kunnen jongeren zelf kiezen voor meer of minder risico. Ook wordt zo de verantwoordelijkheid en bewustzijn van jongeren vergroot.

Implicaties: De groep jongeren is heterogeen. Zachte rechten zijn niet gewenst voor een deel van de jongeren. Harde rechten blijven gehandhaafd. Wat betreft risico, zouden er keuzemogelijkheden moeten zijn met een goede default-optie.

Stelling 7: Jongeren vangen inderdaad teveel lasten op voor ouderen

FNV Jong is het eens met de stelling dat jongeren teveel lasten opvangen voor ouderen. Veel jongeren vinden dat ouderen het beter hebben dan dat zij ooit zullen krijgen. Ook zitten veel jongeren met de vraag of er voor hen als jongeren wel wat over blijft van de pensioenpot.

Implicaties: Stuurmiddelen zullen zo worden ingezet dat niet alleen (jonge) actieven inleveren.

Stelling 8: Jongeren vinden niet dat ouderen teveel eisen en te weinig bijdragen

Ondanks dat ouderen het goed hebben, vinden niet veel jongeren dat ouderen teveel eisen en te weinig bijdragen. Er zijn bijvoorbeeld ook overheidssubsidies die specifiek voor jongeren zijn, zoals kinderopvang. Ook de combinatie van doorsneeopbouw en doorsneepremie is te billijken voor jongeren. Jongeren willen nu best meer betalen, zolang het idee er is dat dit later ook voor hen gebeurt.

Implicaties: De combinatie van doorsneepremie en doorsneeopbouw kan behouden blijven in een pensioencontract waar jongeren aan willen deelnemen.

Stelling 9: Jongeren zullen niet actief in verzet gaan als niets verandert aan de overdrachtssolidariteit

Jongeren zullen niet actief in verzet gaan als niets verandert aan de overdrachtssolidariteit. Het is een utopie dat je jongeren hiervoor de straat op krijgt.

Implicaties: Deze constatering heeft geen implicaties voor het pensioencontract.

Stelling 10: Jongeren willen wel intergenerationele solidariteit

De stelling dat jongeren liever geen intergenerationele solidariteit willen is niet waar. Jongeren willen best intergenerationele solidariteit. Intergenerationele solidariteit is een soort 'overlevingsmechanisme' door de wederkerigheid ervan. Als ik nu als jongere betaal, wordt dat ook voor mij gedaan als ik later oud ben. Maar deze wederkerigheid is essentieel, jongeren willen geen gratis geld weggeven. Regelingen zoals de VUT kunnen echt niet en hadden nooit mogen gebeuren.

Implicaties: Jongeren willen best wat lasten opvangen voor ouderen, zolang ze uitzicht hebben dat ze het zelf ooit terug krijgen.

Stelling 11: Niet alle jongeren vinden dat de pensioenleeftijd per direct omhoog moet

De eerste gedachte van veel jongeren bij de stelling dat de pensioenleeftijd per direct omhoog moet is aan de AOW. Volgens FNV Jong blijkt uit eigen onderzoek dat jongeren de AOW-leeftijd niet omhoog willen, maar dat zij op zich wel langer willen werken. Het idee van een flexibele AOW-

leeftijd is volgens FNV Jong populair onder jongeren. FNV Jong vindt de koppeling van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting rechtvaardig en goed uit te leggen. Een stijging van de levensverwachting bij een gelijke pensioenleeftijd gaat anders ten koste van de hoogte (indexering) van het pensioen. Overigens vindt FNV Jong dat het eerlijker is dat personen met een lagere levensverwachting eerder met pensioen kunnen gaan dan personen met een hogere levensverwachting. Alleen is het zeer lastig, misschien zelfs ondoenlijk, om dit idee praktisch te maken.

Implicaties: De pensioenleeftijd blijft op 65 jaar, maar wordt voor de toekomst wel gekoppeld aan de levensverwachting.

Stelling 12: Het klopt dat jongeren meer invloed in het pensioenfonds willen krijgen

De stelling dat jongeren meer invloed in een pensioenfonds *willen* krijgen, zou eigenlijk moeten zijn 'jongeren *moeten* meer invloed in het pensioenfonds krijgen'. Of jongeren meer invloed willen is niet zeker, gezien de lage interesse van jongeren. Er zou meer diversiteit moeten komen in pensioenfondsbesturen, om deelbelangen goed te beschermen. Toch moet het niet zo zijn dat iedere groep een eigen zetel krijgt, omdat het dan alleen maar moeilijker wordt om beslissingen te nemen. Pensioenfondsbesturen zouden beslissingen moeten nemen op basis van de samenstelling van hun deelnemersbestand, wellicht dat regels helpen om dat te bewerkstelligen¹⁵.

Implicaties: Deze wens heeft geen implicaties voor het pensioencontract.

Stelling 13: Jongeren vinden de huidige manier van communicatie niet aantrekkelijk

De stelling dat jongeren de huidige manier van communicatie niet aantrekkelijk vinden klopt. Informatie zou visueel moeten worden gemaakt. Interactieve tools op internet zouden goede middelen hiervoor zijn. Pensioenfondsen zouden geen brief moeten sturen, maar een email om jongeren te bereiken. Communicatie moet je opbouwen. Begin met de meest basale onderwerpen en breidt dit langzamerhand uit.

De informatie die deelnemers (dus ook jongeren) krijgen zou zeer basaal moeten zijn. Alleen de pensioenleeftijd en de hoogte van het maandelijkse bedrag. De gebruikte termen zouden ook veel simpeler moeten zijn en jongeren-proof.

Meer algemeen vindt FNV Jong dat jongeren al op de middelbare school gastlessen moeten krijgen over financiële bewustwording. Onderdeel daarvan zou pensioen moeten zijn. Door al op de

¹⁵ Overigens zijn pensioenfondsbestuurders op grond van de Pensioenwet, artikel 105 *verplicht* tot evenwichtige belangenbehartiging van de verschillende groepen deelnemers. Bestuurders die deelbelangen behartigen zijn m.i. daarom niet nodig. Op grond van de Pensioenwet *mogen* bestuurders niet alleen deelbelangen behartigen.

middelbare school jongeren hiermee in aanraking te brengen wordt het bewustzijn over pensioen vergroot.

Implicaties: Deze wens heeft geen implicaties voor het pensioencontract, hier ligt meer een uitdaging voor de communicatie richting deelnemers.

Stelling 14: Jongeren willen meer keuzevrijheid/beslissingsbevoegdheid

De stelling dat jongeren meer keuzevrijheid en beslissingsbevoegdheid willen wordt beaamd. Maar er moet niet teveel keuzevrijheid en beslissingsbevoegdheid zijn. Anders gaat het overzicht verloren. Keuzes om pensioen te vervroegen of uit te stellen en eventuele uitruil tussen OP en NP zijn al moeilijk. Een keuze voor het te nemen risico zou goed zijn, dit moet wel samengaan met een goede default-optie.

Pensioensparen moet verplicht zijn en ook de huidige verplichtstelling voor pensioenfondsen is te verdedigen. Anders kunnen sommige fondsen leeg lopen en dat is maatschappelijk onwenselijk. Een punt is wel dat het aantal pensioenfondsen wel omlaag zou kunnen wat betreft FNV Jong. Door de grote mobiliteit zijn er nu veel kleine pensioenpotjes en dat vindt FNV Jong niet wenselijk.

Implicaties: Wederom wordt bevestigd dat keuzemogelijkheden voor het te nemen risico gewenst zijn.

4.2. interview met PGGM Jongeren

Op woensdag 26 mei 2010 zijn zes jongeren uit het klantenpanel van PGGM geïnterviewd. De belangrijkste punten die uit het interview gedestilleerd kunnen worden zijn:

- In eerste instantie wil een gedeelte van de deelnemers liever niet beleggen
- Na uitleg over het effect van beleggen is de animo ervoor toegenomen
- Deelnemers willen solidair zijn met ouderen
- Over de verhoging van de pensioenleeftijd wordt verschillend gedacht.
- Na uitleg over de stijgende levensverwachting is de animo voor een hogere pensioenleeftijd toegenomen
- Deelnemers willen graag meer keuzevrijheid
- Maar tegelijkertijd niet teveel keuzevrijheid: 'regel het maar voor mij'
- De communicatie vinden de deelnemers te lastig. Het moet eenvoudiger en meer basaal

Interesse in en kennis van pensioen

Als eerste werd tijdens het interview gevraagd naar de interesse in en de kennis van pensioen. De geïnterviewde PGGM jongeren geven aan weinig met pensioen bezig te zijn. Hun kennis van pensioen vinden ze zelf onvoldoende. Eén deelnemster geeft aan door privéomstandigheden zich in pensioen te hebben verdiept. De deelnemers geven verschillende redenen voor de lage kennis van en interesse in pensioen:

- 'Ik hoef er niks voor te doen, het gaat automatisch'
- 'Pensioen is nog ver weg'
- 'Pensioen is ingewikkeld'
- 'Je bent al zo druk met andere dingen'

De betekenis van indexering en bij de meesten ook het begrip indexering zelf ('het staat wel altijd in die brief'), is bijvoorbeeld niet bekend en ook de UPO verdwijnt meestal snel in een map.

Kosten en opbouw pensioen

De deelnemers zijn daarna gevraagd om de hoogte van hun pensioenpremie als percentage van hun salaris te schatten. Dit is gedaan door het voorbeeld te geven van een salaris van €1.000.

Deelnemers moesten schatten hoeveel zij denken dat aan pensioenpremie wordt ingehouden. Vijf deelnemers hebben geen idee. Eén deelnemer denkt dat het bedrag €15 (1,5%) is. Als duidelijk wordt dat de kosten ongeveer €150 zijn, schrikken de deelnemers. Het wordt als veel ervaren. Zij vragen zich af wat er met de pensioenpremie gebeurt. De deelnemers krijgen uitleg over de opbouw van pensioen. Over de €1.000 salaris krijgen de deelnemers 2% opbouw. Dit betekent dat zij vanaf hun 65^e ieder jaar €20 krijgen. Omdat gepensioneerden gemiddeld 20 jaar leven, krijg je voor de €150 premie, gemiddeld €400 pensioen. Dit vinden de deelnemers wel een goede deal.

Zekerheid

Op de vraag hoe vanuit €150 gepensioneerden €400 krijgen, weten twee deelnemers dat het pensioenfonds belegt. Andere denken dat het van sparen of via de overheid komt. De vraag wordt gesteld wat deelnemers vinden van beleggen. Twee deelnemers vinden beleggen 'gokken'. Over de uitkomst heb je geen controle. 'Dan heb ik straks geen pensioen meer, want dan zijn ze straks failliet'. Voor één deelnemer komt het negatieve beeld van beleggen voort uit slechte ervaringen. Andere deelnemers vinden het logisch dat pensioenfondsen beleggen, want 'daar kun je snel rijk mee worden'. Twee deelnemers zouden, als zij zelf voor pensioen moeten zorgen, alleen sparen. Twee andere deelnemers willen een klein gedeelte gaan beleggen. De mening van de deelnemers over beleggen is divers te noemen.

Pensioencursus

Vervolgens is een pensioencursus gegeven aan de deelnemers. In Appendix A zijn de sheets van de gegeven pensioencursus toegevoegd.

Als eerste wordt het begrip indexering uitgelegd. Als voorbeeld is de prijs van appels genomen. Bij een inflatie van 3% per jaar kun je over 25 jaar minder dan de helft van het aantal appels kopen dat je nu kunt kopen. Indexering zorgt ervoor dat je net zoveel appels kunt kopen. Het begrip indexering wordt zo duidelijk voor de deelnemers. Ook het belang van indexering wordt zo duidelijk. Zonder indexering wordt het pensioen steeds minder waard.

In de pensioencursus wordt ook uitgelegd waarom pensioenfondsen beleggen. De deelnemers wordt de volgende situatie voorgelegd:

Stel, je bent 25 jaar oud en je wilt €100.000 hebben als je 65 bent. Hoeveel moet je ieder jaar aan geld inleggen als je a) geld in een oude sok stopt, b) geld op een spaarrekening zet of c) geld belegt.

De inleg voor de oude sok wordt snel en goed berekend op €2500. Op de vraag hoeveel geld er jaarlijks op de spaarrekening moet worden gestopt, worden bedragen van €2000 en €2400 genoemd. Als blijkt dat het ingelegde bedrag €900 is (bij een rente van ongeveer 4,5%), reageren de deelnemers verbaasd. Een dergelijk groot verschil hadden ze niet verwacht. De mate van fluctuatie van het eindbedrag, tussen €80.000 (3,5% rente) en €120.000 (5,2% rente), vinden de deelnemers meevallen.

Over de jaarlijkse inleg voor het beleggen weten de deelnemers geen antwoord. Zij hebben geen idee hoeveel dat zou moeten zijn (€400, bij 7,6% rendement, ongeveer het verwachte rendement van PGGM). De deelnemers hebben weinig tot geen gevoel over de gevolgen van beleggen.

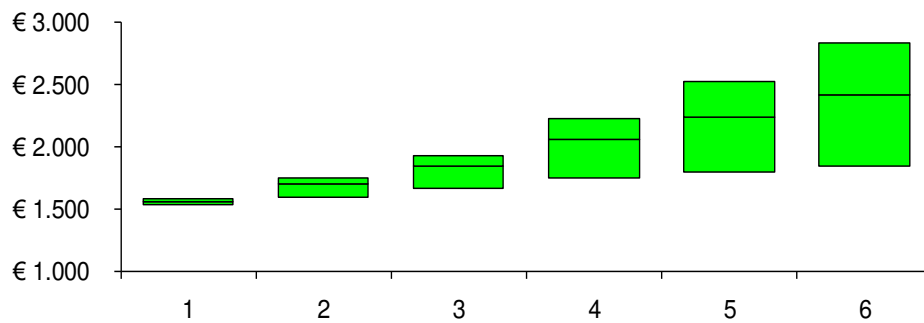
Beleggen en sparen brengt wel een risico met zich mee. De uitkomsten van beleggen fluctueren tussen €70.000 (6,25% rendement) en €140.000 (8,8% rendement) en voor sparen tussen €80.000 en €120.000¹⁶. Het verschil tussen beleggen en sparen in de gepresenteerde uiterste winst en verlies 'valt mee' volgens een deelnemer. Doordat het verschil in inleg door de deelnemer als 'enorm' wordt ervaren, willen meer deelnemers nu beleggen. Vijf deelnemers zouden gaan beleggen, één zou nog steeds gaan sparen.

Één deelnemer stelt dat zij het nu wel goed vindt dat er risico wordt genomen met haar pensioen, maar als zij 60 is er toch anders over denkt. Voor ouderen zou meer zekerheid moeten komen. Als mensen ouder worden zou er 'meer van het aandelenpotje naar het spaarpotje' moeten gaan.

¹⁶ Dit zijn 5% en 95% percentielen.

Na de uitleg over de verwachte uitkomst en spreiding daarvan als men belegt, spaart of geld in een oude sok stopt wordt de deelnemers gevraagd zelf hun hoeveelheid risico te bepalen. Dit wordt gedaan aan de hand van 6 verschillende profielen, uiteenlopend van weinig risico (lage uitkering, maar veel zekerheid) tot veel risico (hoge verwachte uitkering, maar weinig zekerheid). De risicoprofielen zijn uitgebeeld in figuur 16.

Figuur 16: de risicoprofielen waaruit de deelnemers konden kiezen.



Als de deelnemers kiezen is de spreiding tussen de deelnemers onderling hoog. De deelnemer met slechte beleggingservaringen kiest voor profiel 2; weinig risico, een lage uitkering en veel zekerheid. Drie deelnemers geven aan tussen de profielen 3 en 4 te gaan zitten¹⁷. Deze deelnemers willen niet te veel risico, maar ook niet een te lage uitkering. De deelnemers willen wel een bepaalde zekerheid over het toekomstig inkomen. Twee deelnemers willen in het hoogste risicoprofiel zitten. Voor één deelnemer is de reden dat je bij beleggen de laagste inleg hebt. Via beleggen houd je nu het meeste geld over en 'je mag blij zijn dat je de 65 haalt'. Voor de andere deelnemers is de reden dat pensioen nog ver weg is en de verwachte uitkering het hoogst is bij beleggen.

Daarna wordt een sheet gepresenteerd over de vraag of jongeren meer risico willen dan ouderen.

¹⁷ Het risicoprofiel van PFZW ligt ook tussen 3 en 4.

Figuur 17: De gepresenteerde sheet.

Stelling: Jongeren kunnen meer risico nemen

- **Reden 1:** Jongeren hebben minder geld in een pensioenfonds zitten dan ouderen. Een even grote schok is daarom minder erg voor een jongere.
- Voorbeeld:
 - Jongere heeft € 100 en oudere €500 in pensioenfonds
 - Een daling van 5% kost jongere €5 en oudere €25.
- **Reden 2:** Een jongere heeft nog veel meer jaren tot zijn pensioen. Tegenvallers kunnen dus later weer worden ingelopen.

Er wordt verschillend gereageerd op de vraag of jongeren ook meer risico willen dan ouderen. Het is voor de meeste deelnemers wel zo dat je 'meer zekerheid wilt naarmate je ouder wordt'. Maar het is ook niet gewenst om 'automatisch alle jongeren meer risico' te geven. De deelnemers vinden dat daar keuzevrijheid in zou moeten zijn.

Hiermee komt het interview op het punt van solidariteit. Aansluitend op het antwoord dat ouderen meer zekerheid nodig hebben, wordt gesteld dat 'ouderen wel goed moeten zitten'. Er wordt gevraagd of de deelnemer als jongere meer zou willen betalen voor de zekerheid van ouderen. Hier wordt instemmend op gereageerd. Een deelnemer vindt wel dat als zij nu meer betaalt, jongeren ook voor haar moeten betalen als zij oud is. Wederkerigheid van deze intergenerationele solidariteit is dus een vereiste voor de deelnemer.

De deelnemers krijgen daarna te horen dat zij mogen beslissen welke maatregelen genomen moeten worden bij een tekort in het pensioenfonds. De vier maatregelen zijn:

- Premie verhogen
- Niet indexeren
- Uitkeringen verlagen
- Pensioenleeftijd verhogen

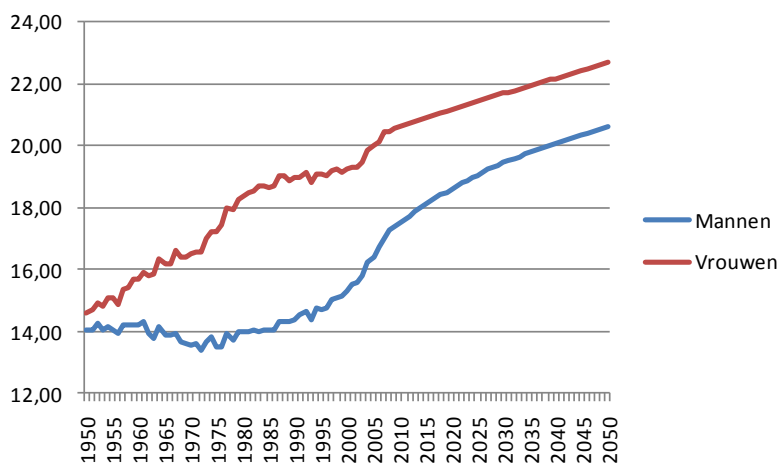
Een vijfde maatregel, meer risico nemen, wordt wel genoemd, maar wordt verder niet besproken.

De deelnemers mogen 1 stuurmiddel kiezen dat ze wel willen gebruiken, en 1 stuurmiddel dat ze niet willen gebruiken. Vijf van de zes deelnemers willen het premiestuur gebruiken, al gaat dit ten koste van hun eigen koopkracht. Ze willen solidair zijn met ouderen. Een deelnemer merkt op dat wel goed de oorzaak moet worden uitgelegd, zodat mensen begrijpen waarom ze meer premie

betalen. Twee van de zes willen de pensioenleeftijd wel verhogen, ook omdat de levensverwachting is gestegen^{18,19}. Op de vraag welk stuurmiddel niet mag worden gebruikt, noemde één deelnemer het niet indexeren. Zij vindt het belangrijk dat de koopkracht gelijk blijft. Drie van de zes deelnemers willen niet dat de uitkeringen worden verlaagd. Twee van de zes deelnemers willen de pensioenleeftijd absoluut niet verhogen. Argument daarvoor is het zware werk dat in de zorg wordt gedaan.

De deelnemers krijgen vervolgens een plaatje te zien van de stijgende levensverwachting op 65-jarige leeftijd. Zij krijgen de vraag hoe zij vinden dat het pensioenfonds hier mee moet omgaan. De keuze is tussen langer doorwerken of minder pensioen als je 65 bent. De twee deelnemers die het stuurmiddel van een hogere pensioenleeftijd niet willen gebruiken bij een tekort, prefereren nu een lagere uitkering ten opzichte van een hogere pensioenleeftijd. Drie deelnemers zien langer doorwerken als de beste oplossing en één deelnemer twijfelt. Het ligt aan de situatie, hoe hoog is bijvoorbeeld de inflatie?

Figuur 18: De stijgende levensverwachting op 65-jarige leeftijd, zoals de deelnemers deze kregen te zien



Communicatie

De deelnemers krijgen daarna de volgende stelling voorgelegd: ik vind de huidige manier van communicatie niet aantrekkelijk.

Hier wordt door de deelnemers met instemming op gereageerd. De tekst die in de UPO's staat wordt als niet aantrekkelijk beschouwd. Ook kunnen de deelnemers zich weinig voorstellen bij de cijfers die worden gepresenteerd. Ook de tekst is lastig; 'ik lees het niet, want ik begrijp het niet'. De methode om via de prijs van appels begrippen als indexering toe te lichten wordt als zeer verhelderend

¹⁸ De stijgende levensverwachting was op dat moment nog niet besproken met de deelnemers.

¹⁹ Één van de deelnemers noemde twee stuurmiddelen.

ervaren. De communicatie in appels lijkt misschien ‘wat kinderachtig, maar dan begrijp je het tenminste wel’.

Een deelnemer wil op de werkvloer experts laten komen om het overzicht uit te leggen. Op de vraag of de deelnemers communicatie meer via internet willen ontvangen, wordt negatief gereageerd: ‘pensioen is iets belangrijks en een brief is persoonlijker’.

Keuzevrijheid

Als laatste wordt het thema keuzevrijheid besproken. Kernvraag is op welke gebieden van pensioen de deelnemers graag zelf keuzes willen maken. Het te nemen risico wordt wederom genoemd.

Tijdens de pensioencursus bleek al dat onderling grote verschillen bestaan in de risicohouding. Graag zouden de deelnemers de mogelijkheid hebben om zelf te kiezen voor meer of minder risico ten opzichte van het huidige risico. Door een andere deelnemer wordt gesteld dat er juist niet te veel keuzevrijheid moet zijn. Pensioen is al lastig genoeg. Een deelnemer stelt dat de administratieve lasten wel erg toenemen als iedereen een eigen risicoprofiel mag kiezen.

Sommige deelnemers willen ook betrokken worden bij de stuurmiddelen die het pensioenfonds inzet. Nu wordt er voor hun beslist, maar ‘inspraak vind ik wel fijn’. De deelnemers snappen zeer goed dat het wel ondoenlijk is om 2 miljoen mensen mee te laten beslissen.

Evaluatie

Ter afsluiting wordt het interview geëvalueerd. De deelnemers hebben de avond als zeer open ervaren. Met enige verbazing stelden zij vast dat er prijs op hun mening wordt gesteld. De pensioencursus is als zeer duidelijk en verhelderend ervaren. De betekenis en het belang van indexering is voor alle deelnemers duidelijk geworden. Wat één van de deelnemers verbaast is dat er geen keuze is in risicoprofiel. Ook het verschil in kosten en opbrengst tussen beleggen, sparen bij een bank of sparen via een oude sok wordt als een eye-opener beschouwd. Een andere deelnemer wist niet dat het pensioenfonds belegt.

Implicaties voor het contract

De punten die de jongeren hebben aangedragen vertaal ik naar het jongerencontract. De jongeren hebben aangegeven solidair te willen zijn met ouderen. In geval van een tekort in het pensioenfonds willen ze best meer premie betalen om de uitkeringen van ouderen te beschermen. Het premiestuur zal dan ook gehandhaafd blijven in het jongerencontract. Wat betreft de pensioenleeftijd willen maar twee van de zes jongeren deze verhogen in het geval van een tekort. Als het aankomt op de levensverwachting, wil minimaal de helft deze aanpakken via de pensioenleeftijd. De pensioenleeftijd blijft daarom op 65 jaar, maar wordt wel gekoppeld aan de levensverwachting.

Jongeren zijn over het algemeen bereid om (iets) meer risico te krijgen dan als zij ouder zijn. Tegelijk geven ze aan dat hier een bepaalde mate van keuzevrijheid in zou moeten zijn. Een lichte vorm van keuzevrijheid zal daarom in het jongerencontract worden opgenomen.

4.3. Wat willen jongeren wel en wat niet in het pensioencontract

De gehouden interviews hebben implicaties voor het jongerencontract. De hierboven genoemde implicaties uit de interviews met FNV Jong en de deelnemers van het klantenpanel van PGGM worden hieronder samengevoegd. De implicaties voor het jongerencontract vallen uiteen in vier thema's: ambitie, solidariteit, risico en keuzevrijheid.

Ambitie

De jongeren hebben aangegeven dat zij de pensioenleeftijd niet direct willen verhogen. Deze blijft op 65 jaar. De koppeling van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting is voor FNV Jong geen issue. Voor de geïnterviewde jongeren is de koppeling beter te begrijpen en te accepteren dan een directe verhoging van de pensioenleeftijd. FNV Jong stelt verder dat de combinatie van doorsneepremie en doorsneeopbouw geen effect heeft op de interesse van jongeren. Ook de jongeren hebben niet aangegeven dit als een probleem te zien. De combinatie van doorsneepremie en doorsneeopbouw blijft behouden in het pensioencontract. Uit de enquête gehouden op msn.nl komt hetzelfde, diverse beeld. De vraag is gesteld of mensen langer moeten doorwerken, als ze langer leven. Een deel vindt dat men langer moet doorwerken, een deel alleen als je dat graag zelf wilt, een deel alleen als het werk niet te zwaar is en een ander deel vindt dat je op je 65^e gewoon moet kunnen stoppen. Zie verder Appendix B.

Solidariteit

Het is voor FNV Jong bekend dat jongeren teveel lasten opvangen voor ouderen. De ondervraagde jongeren van het PGGM klantenpanel ervaren dit echter niet zo. Sterker nog, zij geven aan best meer premie te willen betalen om de uitkeringen van ouderen te beschermen. De jongeren van het PGGM klantenpanel stellen dat 'ouderen wel goed moeten zitten'. Wel is de eis van wederkerigheid van belang. Zowel FNV Jong als de geïnterviewde jongeren stellen dat als jongeren nu betalen voor ouderen, later ook voor hun betaald moet worden. Het premiestuur gaat onderdeel vormen van het jongerencontract, ook gaat korten van actieven voor het uniform korten van aanspraken. Uit de enquête gehouden op msn.nl komt hetzelfde beeld. De vraag is gesteld of zij mee willen betalen aan

het pensioen van ouderen. De overgrote meerderheid wil meebetalen aan het pensioen van ouderen, als dat later ook voor hen gebeurt. Een kwart vindt het niet hun verantwoordelijkheid en ongeveer 10 procent wil zeker meebetalen aan het pensioen van ouderen. Zie verder Appendix B.

Risico

Het wordt door FNV Jong beaamd dat jongeren meer risico kunnen nemen. Maar jongeren hebben ook behoefte aan zekerheid. Als jongeren al meer risico willen dan ouderen, dan is het niet veel meer. Ook de geïnterviewde jongeren willen niet veel meer risico nemen. Een aantal wil nu wel meer risico hebben dan als zij ouder zijn. Uit het interview met de jongeren van PGGM blijkt dat de groep jongeren heterogeen is, de ene jongere wenst meer zekerheid dan de ander. In het pensioencontract komt daarom de mogelijkheid tot differentiatie in risico. In de enquête op msn.nl is de vraag gesteld of pensioenfondsen mogen beleggen met het pensioenpotje van de jongeren. Het blijkt dat de meerderheid van de jongeren in eerste instantie liever geen risico nemen, net als in het interview met de PGGM jongeren. Er is, wegens het karakter van de enquête, geen pensioencursus gegeven om te testen of meer jongeren na de cursus risico willen nemen. Zie verder Appendix B.

Keuzevrijheid

De stelling dat jongeren meer keuzevrijheid en beslissingsbevoegdheid willen werd door FNV Jong en de geïnterviewde jongeren beaamd. Maar er moet niet veel keuzevrijheid en beslissingsbevoegdheid zijn. Een keuze voor het te nemen risico is gewenst, dit moet echter wel samengaan met een goede default-optie.

5. Constructie en doorrekening van jongerencontract

In dit hoofdstuk wordt in paragraaf 5.1 een jongerencontract geconstrueerd aan de hand van de implicaties uit de interviews van hoofdstuk 4. Dit jongerencontract wordt daarna doorgerekend door een ALM-analyse te maken van het jongerencontract. In paragraaf 5.2 wordt eerst een beschrijving van het ALM-model gegeven, waarna in paragraaf 5.3 de ALM-analyse wordt uitgevoerd.

5.1. Een jongerencontract

In hoofdstuk 4 zijn de interviews met FNV Jong en jongeren uit het klantenpanel van PGGM besproken. Er zijn in paragraaf 4.3 implicaties genoemd voor het jongerencontract. In deze paragraaf wordt een nieuw pensioencontract geconstrueerd vanuit het oogpunt van jongeren. Het pensioencontract wordt op basis van de implicaties beschreven aan de hand van de ambitie, het premiebeleid, het indexeringsbeleid, het beleggingsbeleid en het sturingsbeleid. Allereerst volgt een schema met de belangrijkste kenmerken van het jongerencontract.

Figuur 19: De belangrijkste kenmerken van het jongerencontract

Jongerencontract		
Ambitie	Pensioenleeftijd	65 jaar, koppeling aan levensverwachting
	Opbouw	Doorsnee 2,05% per jaar
	Rechten	Min 80% harde rechten
Beleggingsbeleid	Actieven	Gedeeltelijk doorsnee mix en eigen mix
	Gepensioneerden	Matchend beleggen gepensioneerden
Indexatiebeleid	Actieven	DGstaffel op loon en, afhankelijk van eigen mix, overrendement
	Gepensioneerden	DGstaffel op prijs
Premiebeleid		Kostprijspremie Langjarige reële rente
Sturingsbeleid	Onderkant	< 90 reëel: premie +2% 3 jaar < 70 reëel: korten tot 70 actieven max 5%; rest uniform
	Bovenkant	> 110 reëel: risico huidige mix 30% terug > 120 reëel premie -5%

Ambitie

Uit de gehouden interviews met FNV Jong en jongeren uit het klantenpanel van PGGM blijkt niet dat jongeren vinden dat de huidige opbouw of de toekomstige pensioenuitkering te hoog of te laag is. Daarom houd ik het huidige pensioendoel vast om in 40 jaar tijd 82% middelloon op te bouwen. Uit

het interview met FNV Jong blijkt dat de combinatie van doorsneeopbouw en doorsneepremie te billijken is voor jongeren. Daarom houd ik deze combinatie in het pensioencontract. Een deel van de jongeren uit het klantenpanel wil de pensioenleeftijd absoluut niet verhogen en volgens FNV Jong is dit de mening van de meerderheid van de jongeren. De pensioenleeftijd houd ik daarom op 65 jaar, de opbouw blijft 2,05% per jaar. De koppeling van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting wordt als rechtvaardig ervaren. Minimaal de helft van de geïnterviewde jongeren zou de stijgende levensverwachting oplossen door de pensioenleeftijd te verhogen.

Beleggingsbeleid

In het beleggingsbeleid wordt keuzevrijheid ingebracht. Zowel FNV Jong als de deelnemers aan het interview vinden dat jongeren meer risico willen dragen en ouderen meer zekerheid willen. Het verschil in risico mag alleen niet groot zijn. FNV Jong voorziet anders generatieconflicten en ziet dat ook jongeren zekerheid wensen. Ook tijdens het interview bleek dat jongeren gemiddeld wel iets meer risico willen als ze jong zijn dan als ze oud zijn. Toch is de groep jongeren geen heterogene groep. Zowel FNV Jong als de groep geïnterviewden willen dat deelnemers keuzevrijheid hebben in de hoeveelheid risico. Dit doe ik door een default-optie te geven met de mogelijkheid om meer of minder risico te kiezen. Als oplossing heb ik gekozen om het vermogen van actieve deelnemers zo te verdelen dat zij een beleggingsmix hebben die voor 80% bestaat uit de huidige mix en voor 20% uit een eigen mix. De eigen mix bestaat uit 3 mogelijkheden. Een risicovolle mix bestaande uit 100% zakelijke waarden, de default-optie die gelijk is aan de huidige mix en een veilige mix die bestaat uit obligaties en *inflation linked bonds*. Jongeren willen meer zekerheid hebben als zij ouder zijn. Gepensioneerden krijgen om die reden een mix die zoveel mogelijk matchend wordt belegd.

In figuur 20 staat de allocatie in risicovolle aandelen per leeftijd aangegeven. Te zien is dat keuzevrijheid wordt gegeven bij het te nemen risico. Als jongeren gemiddeld meer risico willen nemen dan ouderen, kunnen zij dat doen. Het maximaal te nemen risico is niet veel hoger dan in de default-optie. Als vergelijkingsmateriaal zijn de allocatie in risicovolle aandelen in het huidige contract weergegeven en de optimale allocatie in risicovolle aandelen volgens de life-cycle theorie. Alleen voor actieve cohorten is de allocatie aangegeven.

De optimale allocatie α_x vindt plaats volgens de formule

$$\alpha_x = \frac{\mu - r}{\theta \sigma^2} \left[\frac{H(t) + F(t)}{F(t)} \right] \quad (5.1)$$

Deze formule is de klassieke formule zoals deze ook wordt gebruikt door bijvoorbeeld Campbell en Viceira (2002). Hoewel deze formule relatief eenvoudig is, laten Ruffino en Treussard (2006) zien dat

de verschillen in uitkomsten in vergelijking met meer ingewikkelde formules verwaarloosbaar zijn (p. 14).

In formule 5.1 geldt dat μ het verwachte rendement van de risicovolle activa is, r het rendement op een (risicovrije)obligatie, θ de mate van risicoaversie²⁰, σ de standaarddeviatie van de risicovolle beleggingen, $F(t)$ het *financial capital* op tijdstip t en $H(t)$ het *human capital* op tijdstip t . Dit is de verdisconteerde waarde van het huidige en toekomstige loon. Als *financial capital* is het verwachte pensioenvermogen in pensioenfonds PFZW per leeftijd genomen. De gebruikte gegevens zijn afkomstig van PGGM. Voor het verwachte rendement is het verwachte rendement van PGGM genomen, 7,7%. Het rendement r is op 4% gezet en de standaarddeviatie op 25%. Het gewicht dat wordt gegeven aan overrendement staat uitgesplitst naar leeftijd in Appendix C.

Figuur 20: De allocatie in risicovolle beleggingen in het jongerencontract, huidige contract en de optimale allocatie.

leeftijd	alpha jongeren contract	alpha meer risicovol	alpha minder risicovol	alpha huidig contract	optimale allocatie
25	0,72	0,78	0,58	0,72	1,00
35	0,72	0,78	0,58	0,72	0,63
45	0,72	0,78	0,58	0,72	0,25
55	0,72	0,78	0,58	0,72	0,14
64	0,72	0,78	0,58	0,72	0,12

Te zien is dat de meer risicovolle optie in het jongerencontract 6 procentpunt meer risicoallocatie heeft dan de default-optie. Dit is een kleine vergroting van de risicoallocatie, maar de gevolgen van het extra risico zit in het indexeringsbeleid en niet in het beleggingsbeleid. Ditzelfde geldt voor de minder risicovolle variant. De default-optie heeft op jonge leeftijd een lager risiconiveau dan de optimale allocatie. Op latere leeftijd is de allocatie in risicovolle beleggingen echter veel groter dan de optimale allocatie.

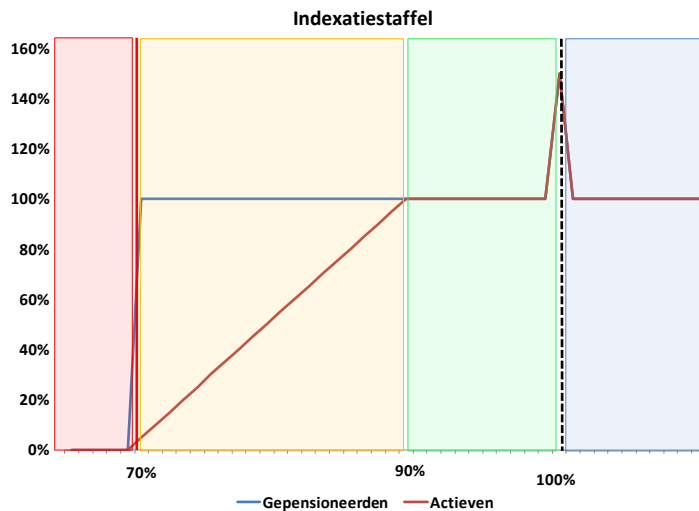
Indexeringsbeleid

Het indexeringsbeleid is afhankelijk van de gekozen eigen mix. Als deelnemers de default-optie kiezen vindt indexatie geheel op de dekkingsgraadstaffel plaats. Kiezen deelnemers voor de meer of minder risicovolle mix, dan vindt indexatie voor 80% op de dekkingsgraadstaffel en voor 20% op overrendement plaats. Voor de minder risicovolle mix zal het verwachte overrendement ongeveer gelijk zijn aan de prijsinflatie. Voor gepensioneerden gaat de volledige indexatie op de gepensioneerdenstaffel. De meer zekere indexering van gepensioneerden is gebaseerd op de

²⁰ De wetenschappelijke literatuur schat de waarde van θ tussen 1 en 10 (Teulings en de Vries, 2006, p.67). Zij gebruiken zelf een waarde van 5. Deze waarde zal ik ook gebruiken.

prijnsinflatie. Voor de actieven geldt dat de indexatie op de indexatiestaffel gebaseerd is op looninflatie. Zie figuur 21 voor de indexatiestaffels.

Figuur 21: de indexatiestaffel voor gepensioneerden en actieven. Voor actieven is alleen het gedeelte gekoppeld aan de looninflatie weergegeven.



Premiebeleid

De kostendekkende premie is gebaseerd op de langjarige reële rente. Ook is indexering op basis van prijsinflatie meegefinancierd. Jongeren hebben tijdens het interview aangegeven meer premie te willen betalen als er een tekort is in het pensioenfonds. Zij willen bij een tekort solidair zijn met ouderen en een deel van de lasten voor ouderen opvangen. Daarom komt er 2 procentpunt extra premie bij een reële dekkingsgraad onder 90%. Bij een dekkingsgraad boven 120% reël vindt premiereductie plaats, met een maximum van 5 procentpunt. Deze grenzen zijn specifieke details en daarom niet besproken tijdens de interviews. Ik heb daarom gekozen voor, uit ALM oogpunt, logische grenzen.

Sturingsbeleid

Als de reële dekkingsgraad onder de 90% komt, wordt 2 procentpunt extra premie gevraagd. Als de dekkingsgraad 3 jaar onder de 70% zit, gaat er gekort worden. Omdat jongeren hebben aangegeven de uitkeringen van ouderen als laatste stuurmiddel te willen inzetten, worden eerst actieven gekort tot maximaal 5%. Daarna wordt uniform gekort tot de dekkingsgraad weer op 70% reël zit.

In het geval van een dekkingsgraad boven 110% reël wordt het risico van de huidige mix teruggenomen tot 70% daarvan. Bij een dekkingsgraad boven 120% reël vindt premiereductie plaats, met een maximum van 5 procentpunt. Er worden geen eenmalige uitkeringen gegeven bij hoge dekkingsgraden. Actieven vangende aan de onderkant de eerste klappen op door de

premieopslag en door het eerst korten van aanspraken van actieven. Daarom wordt aan de bovenkant alleen premiekorting gegeven.

5.2. Beschrijving van het ALM-model

Voor de analyse van het geconstrueerde contract is gebruik gemaakt van een ALM-model met 500 scenario's en een 15-jarige horizon. Het ALM-model bevat een drietal componenten: de economische scenario's, het vermogensgedeelte en de verplichtingenkant.

Economische scenario's

De economische scenario's bestaan uit de nominale en reële rentes, de rendementen van de activa en de loon- en prijsinflatie. Deze zijn door PGGM specifiek voor haar klanten geconstrueerd.

Asset allocatie

Het vermogensgedeelte bestaat uit de asset-allocatie van het vermogen. Hierbij maak ik gebruik van de PFZW beleggingsmix. Figuur 22 geeft de allocatie van mix aan.

Figuur 22: de asset-allocatie in de standaard mix en de alternatieve mix.

Beschrijving	Standaard
Zakelijke Waarden	72
Nominale Vastrentende Waarden	10
Reële Vastrentende Waarden	18
TOTAAL	100

Figuur 23 geeft het gemiddelde en de volatiliteit (standaardafwijking) van de nominale en reële rentes, de loon- en prijsinflatie en van het rendement van de mix aan.

Figuur 23: De gemiddelden en standaardafwijking van input-variabelen.

	meetkundig gemiddelde	rekenkundig gemiddelde	standaardafwijking
nominale rente	5,5	5,6	1,3
reële rente	2,9	2,9	0,7
looninflatie	3,2	3,2	3,0
prijsinflatie	2,0	2,0	1,8
Mix Standaard	7,7	8,3	11,6

Te zien is dat de nominale rente gemiddeld 2,6 procentpunt boven de reële rente ligt. Ook heeft de nominale rente een hogere volatiliteit dan de reële rente. De looninflatie ligt gemiddeld 1,2 procentpunt boven de prijsinflatie en heeft ook een grotere volatiliteit. Het meetkundig rendement van de beleggingsmix is gemiddeld 7,7% bij een volatiliteit van 11,6%.

Verplichtingen

De verplichtingenkant in de ALM-analyse bestaat uit de huidige opgebouwde rechten in het pensioenfonds PFZW en een schatting van PGGM over het verloop daarvan in de komende 15 jaar. Ditzelfde geldt voor de uitkeringen in de komende 15 jaar.

Er is alleen gekeken naar het ouderdomspensioen. Het contract wordt geanalyseerd op reële dekkingsgraad na 15 jaar, feitelijke en kostprijs premie na 15 jaar, het pensioenresultaat na 15 jaar, onderdekkingskansen de komende 15 jaar en de kans op het korten van aanspraken. Het contract is doorgerekend op een startdekkingsgraad van 105% nominaal, een goede benadering van de huidige gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen. Het pensioenresultaat wordt, tenzij anders aangegeven, berekend door formule 5.2.

$$PR = \frac{\prod_{t=1}^{15} ((1 + \pi_t) * (1 + \pi_{extra_t}) * (1 - kort_t) * (1 + rep_t))}{\prod_{t=1}^{15} (1 + w_t)} \quad (5.2)$$

Formule 5.2. stelt dat het pensioenresultaat het product is van de gegeven indexatie, extra indexatie, korten van aanspraken en reparatie daarvan gedeeld door de cumulatieve looninflatie. Hierin is π de gegeven indexatie, π_{extra} de gegeven extra indexatie, $kort$ de gegeven korting van aanspraken, rep de gegeven reparatie van de korting, w de looninflatie en t het tijdstip.

5.3. Resultaten van het jongerencontract

In deze paragraaf worden de resultaten van het jongerencontract besproken. Voor het jongerencontract heb ik gekozen om geen van de mensen een alternatieve mix te laten kiezen. Dit komt voort uit Prast (2007). Zij laat zien dat de overgrote meerderheid van de mensen ervoor kiest om niet te kiezen en voor de default-optie te gaan (p. 17).

De resultaten van het jongerencontract zijn in figuur 24 te vinden.

Figuur 24: De resultaten van het jongerencontract.

Jongerencontract								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	69	12	37	11	11	11	17	20
50%	99	20	100	94	94	94		
95%	141	28	100	100	100	100		

Voor het jongerencontract geldt dat bij een startdekkingsgraad van 105% nominaal (69% reëel) de mediaan van de reële dekkingsgraad na 15 jaar gegroeid is naar bijna 100% reëel. Dat is een goede vooruitgang. Het pensioenresultaat is in de mediaan met 94% van de looninflatie goed te noemen. De kans op korten van aanspraken is wel groot. De kans dat de dekkingsgraad in 15 jaar drie jaar achtereen onder 70% reëel komt is 17%. Deze kans is redelijk groot, maar dit is uiteraard veroorzaakt door de lage startdekkingsgraad. Te zien is verder dat de feitelijke premie in de mediaan afgerond gelijk aan de kostprijspremie is. De kostprijspremie in de mediaan stijgt met ongeveer 1,5 procentpunt naar 20% van het salaris in de komende 15 jaar. Dit is een stijging van ongeveer 9%. Dit is niet acceptabel, want het maximum van de premie lijkt al bereikt. In hoofdstuk 7 volgt een vergelijking met de resultaten van het huidige contract en het literatuurcontract.

6. Van het huidige naar nieuwe pensioencontracten

In dit hoofdstuk ontwerp ik een pensioencontract vanuit de literatuur. Ik verwerk de kritiek op de houdbaarheid van het huidige pensioencontract. Via vijf stappen worden de kritiekpunten opgelost. Het huidige, gangbare pensioencontract wordt in paragraaf 6.1 allereerst besproken aan de hand van de ambitie, het beleggingsbeleid, het indexeringsbeleid, het premiebeleid en het sturingsbeleid. Gekozen is voor een contract dat is gebaseerd op het PFZW-contract, omdat deze representatief is voor het huidige, gangbare pensioencontract zoals besproken in paragraaf 2.1. Binnen PFZW wordt gewerkt aan aanpassingen in het pensioencontract. Op de punten waar de contractdiscussie nog plaats vindt, volg ik op de meeste punten het huidige beleid zoals vastgelegd in de ABTN²¹. Waar het contract verschilt van het PFZW-contract, volgt uitleg. Dit contract wordt gebruikt als ‘benchmark’ om de nieuw te ontwikkelen contracten mee te vergelijken.

In paragraaf 6.2 worden vervolgens vijf stappen genomen om de kritiekpunten uit paragraaf 2.3 op te lossen. Ook de demografische en economische ontwikkelingen uit paragraaf 2.2 worden geabsorbeerd door de kritiekpunten te verwerken. Vervolgens wordt in paragraaf 6.3 een ALM-analyse gemaakt van het huidige contract en het literatuurcontract. Het literatuurcontract heeft een lagere premie dan het huidige, gangbare contract. Daarom wordt in paragraaf 6.3.7 een ALM-analyse gemaakt van het literatuurcontract als de premie op hetzelfde niveau wordt gehouden als het huidige, gangbare contract. Er wordt in de pensioencontracten alleen gekeken naar het ouderdomspensioen.

6.1. Het huidige pensioencontract van PFZW

Allereerst volgt in figuur 25 een schema met de belangrijkste kenmerken van het huidige, gangbare pensioencontract.

²¹ Actuariële en bedrijfstechnische nota. Hierin zijn de financiële opzet van een pensioenfonds en de actuariële grondslagen waarop deze berust, gemotiveerd omschreven.

Figuur 25: De belangrijkste kenmerken van het huidige, gangbare pensioencontract.

Huidige Contract		
Ambitie	Pensioenleeftijd	65 jaar
	Opbouw	Doorsnee 2,05% per jaar
	Rechten	Harde rechten
Beleggingsbeleid		Doorsnee mix. 72% zakelijke waarden
Indexatiebeleid		DGstaffel op loon
Premiebeleid		Mediaan van 15 1-jarige kostprijspremies Langjarige reële rente
Sturingsbeleid	Onderkant	< 130 nom: premie + 2% 3 jaar < 105 nom: korten tot 105 actieven max 5%, rest uniform
	Bovenkant	> 100 reëel: premie -3%

Ambitie

In dit contract wordt ieder jaar 2,05% van de pensioengrondslag als onvoorwaardelijk nominaal recht opgebouwd. PFZW hanteert voor 2010 een franchise van €10.482, de wettelijk minimaal vereiste franchise bij een opbouwpercentage van 2,05%. De pensioenleeftijd in dit contract is 65 jaar.

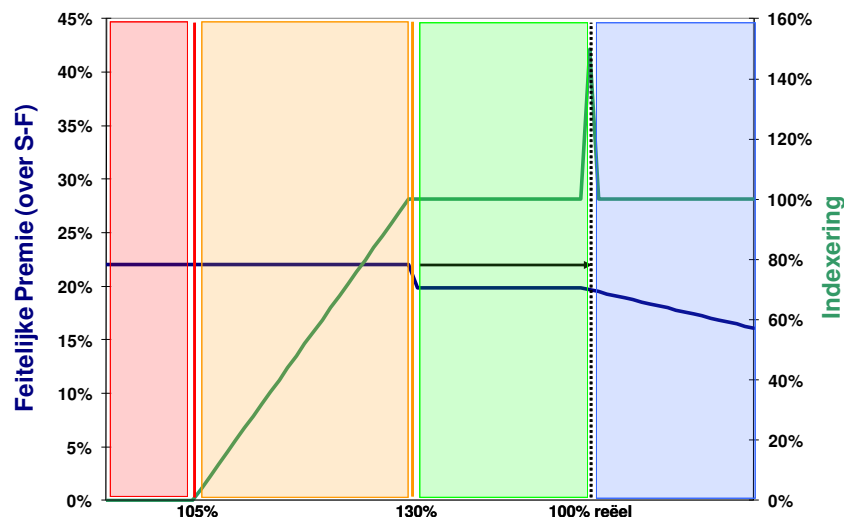
Beleggingsbeleid

In het huidige beleggingsbeleid is sprake van een doorsnee beleggingsmix. Voor iedere deelnemer is de beleggingsmix gelijk en wordt dus hetzelfde risico genomen. Het verwachte rendement van de huidige beleggingsmix is 7,7%. De beleggingsmix is in het huidige beleid onafhankelijk van de dekkingsgraad.

Indexeringsbeleid

De ambitie in het huidige contract is om iedere deelnemer jaarlijks te indexeren met de gemiddelde looninflatie van de sector Zorg en Welzijn. De premie wordt berekend op de prijsreële rente. Het verschil tussen de loon- en prijsinflatie moet worden behaald uit het rendement dat de beleggingen opleveren. Er is sprake van doorsnee-indexering. Indexatie vindt plaats volgens een zogenaamde indexatiestaffel.

Figuur 26: Indexatie- en premiestaffel van PFZW.



In figuur 26 is te zien dat onder een dekkinggraad van 105% nominaal geen indexatie gegeven wordt. Tussen 105% en 130% nominaal is sprake van een lineaire stijging van de indexering, waarna bij 130% volledig wordt geïndexeerd. Boven een dekkinggraad van 100% reëel wordt extra indexatie gegeven.

Premiebeleid

Voor het jaar 2010 is de kostendekkende premie, bepaald op de reële rente, voor het ouderdomspensioen 19,0% van de pensioengrondslag. De premie is uitgedrukt als percentage van de pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gedefinieerd als voltijdjaarsalaris minus de franchise. Er is sprake van een doorsneepremie.

Sturingsbeleid

In het geval van reservetekort is het beleid dat bij een dekkinggraad onder 130% nominaal 2 procentpunt extra premie wordt gevraagd. Boven een dekkinggraad van 92,5% hoeven er geen herstelmaatregelen genomen te worden door een automatisch herstel uit premie en verwacht rendement²². Verder is geen beleid vastgelegd. Hier heb ik het contract aangepast. Als na drie jaar de dekkinggraad onder 105% nominaal is, worden aanspraken van actieven gekort tot maximaal 5%. Daarna wordt uniform gekort tot de dekkinggraad 105% nominaal is.

In het geval van overschotten is het enige vastgelegde beleid dat bij een dekkinggraad van 100% reëel jaarlijks premieruggave volgt met als maximale premieruggave 3%.

²² Herstelplan PFZW, juli 2009, p. 7.

6.2. vijf stappen naar een houdbaar pensioencontract

In deze paragraaf neem ik vijf stappen om te komen tot een houdbaar pensioencontract. Bij elke stap wordt een motivatie gegeven waarom deze stap wordt genomen, wat inhoudelijk gebeurt met het pensioencontract en welke kritiekpunten worden aangepakt door de stap te nemen.

Overzicht van te nemen stappen
Stap 1: het huidige contract compleet maken
Stap 2: de vaste pensioenleeftijd verhogen
Stap 3: sturen op structurele parameters en op de reële ambitie
Stap 4: differentiatie in indexatie. Wie risico loopt krijgt upward potential
Stap 5: actuarieel faire opbouw van aanspraken voor de doorsneepremie

Allereerst volgt een schema met de belangrijkste kenmerken van het contract, zoals dat aan het eind van de paragraaf is geconstrueerd, in figuur 27.

Figuur 27: De belangrijkste kenmerken van het literatuurcontract.

Literatuurcontract		
Ambitie	Pensioenleeftijd	67 jaar, koppeling aan levensverwachting
	Opbouw	Degressief, in 42 jaar 82% middelloon
	Rechten	Zachte rechten
Beleggingsbeleid		Doorsnee mix. 72% zakelijke waarden
Indexatiebeleid	Actieven	Gedeeltelijk overrendement en DGstaffel op loon
	Gepensioneerden	DGstaffel op prijs
Premiebeleid		Kostprijspremie Langjarige reële rente
Sturingsbeleid	Onderkant	3 jaar < 70 reël: korten tot 70 actieven max 5%; rest uniform
	Bovenkant	> 110 reël: risico mix 30% terug > 120 reël: premie -5% en eenmalige uitkeringen +5%

Stap 1: het huidige contract compleet maken

Waarom deze stap?

De eerste stap is om het huidige contract compleet te maken. Door het contract compleet te maken is vooraf duidelijk wat de effecten van een tekort of overschot zijn voor iedere groep deelnemers. Het compleet maken van het contract zorgt er verder voor dat ex ante wordt gekeken wat de belangen van iedere groep zijn en welke risico's zij (kunnen en willen) lopen. Ook voorkomt het,

zoals in paragraaf 2.3 genoemd, dat bij iedere verdeling van lasten of lusten belangenconflicten tussen groepen deelnemers ontstaan en elke keer onderhandelingen moeten plaatsvinden. Tenslotte worden politieke risico's (afoming) verminderd, doordat bij een overschot duidelijk is van wie het overschot is.

Wat gaat er inhoudelijk gebeuren?

Er worden twee situaties onderscheiden, namelijk tekort en overschot.

In een tekortsituatie wordt het premiestuur niet meer gebruikt. De opslag van 2 procentpunt bij een dekkingsgraad van 130% nominaal gaat uit het contract. Als na drie jaar de dekkingsgraad onder 105% nominaal is worden aanspraken van actieven gekort tot maximaal 5%. Daarna wordt uniform gekort tot de dekkingsgraad 105% nominaal is.

In het geval van een overschot worden bij een dekkingsgraad van 100% reëel eerst de eventueel gekorte aanspraken van actieven gecompenseerd. Daarna worden de eventueel uniform gekorte aanspraken teruggegeven. De derde stap is dat extra indexatie wordt toegekend. Bij een dekkingsgraad van 110% reëel wordt risico teruggenomen tot een percentage van 70% van het huidige risico. Bij een dekkingsgraad boven 120% reëel vindt eenmalige premieruggave aan actieven en eenmalige uitkeringen aan gepensioneerden plaats. Een gedeelte van het vermogen boven 120% reëel wordt verdeeld naar de verhouding premies en uitkeringen. Als de uitkeringen bijvoorbeeld 50% van de premies bedragen, wordt 1/3 van het vermogen boven 120% reëel teruggegeven in eenmalige uitkeringen aan gepensioneerden en 2/3 in eenmalige premieruggave aan actieven. Er komt wel een maximum aan het te verdelen bedrag. Actieven krijgen maximaal 5 procent van hun premie terug en gepensioneerden krijgen door de verhouding premies en uitkeringen ook gemaximeerde eenmalige uitkeringen. Wel zal rekening gehouden moeten worden met het fiscale maximum van een pensioenuitkering.

Motivering keuzes

Doordat het premiestuur niet meer wordt gebruikt bij onderdekking, wordt het doorschuiven van lasten en risico's naar actieven en naar toekomstige generaties verminderd. Ook het arbeidsmarktversturende element van het premiestuur is nu weg. Het niet gebruiken van het premiestuur levert geen extra druk meer op voor werkgevers en werknemers. Er worden nog wel lasten en risico's doorgeschoven naar actieven en de toekomst, omdat aanspraken na drie jaar allereerst bij actieven gekort worden. In de periode van drie jaar zijn ook nieuwe deelnemers

toegetreten, die bijdragen aan het herstel van een tekort dat ontstaan is voor hun komst. De termijn van drie jaar wordt ten volle benut om korten zo lang als mogelijk te voorkomen. De wachttijd van drie jaar impliceert wel een beperkt accepteren van doorschuiven van lasten en risico's naar actieven en toekomstige generaties. Actieven worden eerst gekort, omdat het bij hen nog niet ingegane aanspraken zijn en zij hun *human capital* nog kunnen inzetten om het verlies op te vangen.

In het geval van een overschot worden eerst kortingen uit het verleden gecompenseerd. Daarna wordt risico teruggenomen, omdat het vermogen toereikend is voor volledig geïndexeerde aanspraken. Ook vind ik het belangrijk dat hoge dekkingsgraden worden behouden en niet nog meer worden verhoogd. Bij een nog hogere dekkingsgraad vinden eenmalige premieruggave en eenmalige uitkeringen plaats, omdat dan geen structurele toezeggingen worden gedaan. Er komt een maximum aan de teruggave aan actieven en gepensioneerden. Teveel premieruggave aan actieven leidt tot een lager besef van de kostprijs van pensioen (paragraaf 2.1). Om gepensioneerden dan niet onevenredig veel te laten profiteren van het overschot, worden ook de eenmalige uitkeringen beperkt.

Kritiekpunten die worden opgelost

Er is geen sprake meer van een incompleet contract. Het beleid bij onderdekking en bij overschot is vastgelegd. Verder wordt het premiestuur niet meer gebruikt. Daardoor is het doorschuiven van lasten en risico's naar actieven en toekomstige generaties verminderd, maar niet verdwenen. In onderstaand overzicht is te zien welke kritiekpunten uit paragraaf 2.3 verminderd dan wel verdwenen zijn:

Kritiekpunt	Opgelost?
Doorschuiven lasten en risico's naar actieven	x / ✓
Doorschuiven lasten en risico's naar toekomstige generaties	x / ✓
Gebruik van premiestuur	✓
Onvoorwaardelijke rechten	x
Vaste pensioenleeftijd	x
Doorsneebeleggingsbeleid	x
Incompleet contract	✓
Overgangsrechten	x
Doorsneepremie i.c.m. doorsneeopbouw	x
Premie wordt te hoog	x

Nog niet alle kritiekpunten uit paragraaf 2.2 en 2.3 zijn verdwenen. Door het premiestuur niet meer te gebruiken worden aanspraken sneller gekort dan in het huidige contract. Het korten van aanspraken is vooral ongewenst voor oudere actieven en gepensioneerden. Daarom zijn vervolgstappen nodig om tot een houdbaar contract te komen.

Stap 2: de vaste pensioenleeftijd verhogen

Waarom deze stap?

De tweede stap is de verhoging van de pensioenleeftijd. De levensverwachting is de afgelopen decennia sterk gestegen en voor de toekomst wordt een verdere stijging van de levensverwachting verwacht. De stijging van de levensverwachting wordt nu doorberekend in de premie en in de dekkinggraad, terwijl het maximum van de premie bereikt lijkt (paragraaf 2.2) en een stijging weg laten lopen in de dekkinggraad doorschuiven naar de toekomst betekent.

Wat gaat er inhoudelijk gebeuren?

De pensioenleeftijd van 65 jaar in het huidige, gangbare pensioencontract wordt verhoogd naar 67 jaar. Hiermee wordt automatisch de opbouwperiode verhoogd van 40 naar 42 jaar. Het opbouwpercentage van *nieuw* op te bouwen aanspraken wordt verlaagd van 2,05% naar 1,95%, zodat de ambitie van 82% middelloon nagenoeg gelijk blijft. In het verleden opgebouwde aanspraken blijven behouden, omdat in het contract sprake is van onvoorwaardelijke rechten.

Motivering keuzes

Paragraaf 2.2 heeft laten zien dat, naast een verdere stijging van de levensverwachting, ook een lagere rente en lagere rendementen in de toekomst worden verwacht. De kosten van pensioen stijgen om deze redenen, terwijl het maximum van de premie lijkt bereikt. Daarom wordt de regeling aangepast. Een lagere indexatiekwaliteit ligt, gezien de ontwikkelingen, op de loer. Een verhoging van de pensioenleeftijd biedt tegenwicht hiertegen. Door de verhoging van de pensioenleeftijd worden de ontwikkelingen op het gebied van demografie, rente en rendement tegengegaan. Deze stap zorgt er echter niet voor dat de pensioenleeftijd variabel is. Schokken die in de toekomst plaatsvinden worden dus nog niet opgevangen in de pensioenleeftijd. Dit is de eerste stap op weg naar een variabele pensioenleeftijd.

Kritiekpunten die worden opgelost

Door de pensioenleeftijd te verhogen wordt de druk op de premie verlaagd. Het Actuarieel Genootschap (AG, 2009) heeft berekend dat een stijging van de pensioenleeftijd van 65 jaar naar 67 jaar een daling van de kosten betekent van 10-12% (p. 17). Een verhoging van de *vaste* pensioenleeftijd werkt tijdelijk, want toekomstige schokken in de levensverwachting worden niet in de pensioenleeftijd verwerkt.

Kritiekpunt	Opgelost?
Doorschuiven lasten en risico's naar actieven	x / ✓
Doorschuiven lasten en risico's naar toekomstige generaties	x / ✓
Gebruik van premiestuur	✓
Onvoorwaardelijke rechten	x
Vaste pensioenleeftijd	x
Doorsneebeleggingsbeleid	x
Incompleet contract	✓
Overgangsrechten	x
Doorsneepremie i.c.m. doorsneeopbouw	x
Premie wordt te hoog	✓

Stap 3: sturen op structurele parameters en op de reële ambitie

Waarom deze stap?

De derde stap is het sturen op structurele parameters. De pensioenleeftijd wordt variabel en de aanspraken worden voorwaardelijk gemaakt en gericht op de reële ambitie.

In de toekomst kunnen zich schokken voordoen in de levensverwachting die nu nog niet zijn voorzien. Een variabele pensioenleeftijd is een krachtig stuurmiddel tegen de (positieve of negatieve) gevolgen van een schok. Door een variabele pensioenleeftijd wordt voor actieven het *tijdstip* van pensioen aangepast aan de levensverwachting.

Verder zijn onvoorwaardelijke aanspraken te duur (Bovenberg, 2004, p. 3). Er kan minder risico genomen worden, wat ten koste gaat van een hoger verwacht rendement. Met het huidige toetsingskader zorgen onvoorwaardelijke aanspraken voor een hogere kans op botsing met het FTK. Om die redenen worden aanspraken voorwaardelijk gemaakt. Tamerus (2009b) pleit voor het voorwaardelijk maken van aanspraken voor zowel actieven als gepensioneerden. De reële ambitie moet leidend zijn in het pensioencontract (Tamerus, 2009b). Dit wordt bereikt door te sturen op de

reële dekkingsgraad. Door deze stap wordt bij structurele schokken de *hoogte* van pensioen voor zowel actieven als gepensioneerden aangepast aan de rente en het rendement.

Wat gaat er inhoudelijk gebeuren?

Allereerst wordt de pensioenleeftijd gekoppeld aan de levensverwachting. Schokken in de levensverwachting zullen worden opgevangen in de pensioenleeftijd. De nieuwe pensioenleeftijd zal gelden voor zowel de reeds opgebouwde aanspraken als de nieuw op te bouwen aanspraken. Reeds opgebouwde aanspraken worden naar rato verlaagd. De pensioenleeftijd wordt zo gewijzigd dat de verhouding tussen de opbrengst van de premie en de kosten van de pensioenuitkering gelijk blijft. Figuur 28 laat zien wat schokken in de levensverwachting doen met de pensioenleeftijd. Hierin zijn voor het overzicht de actieve deelnemers verdeeld in vier cohorten.

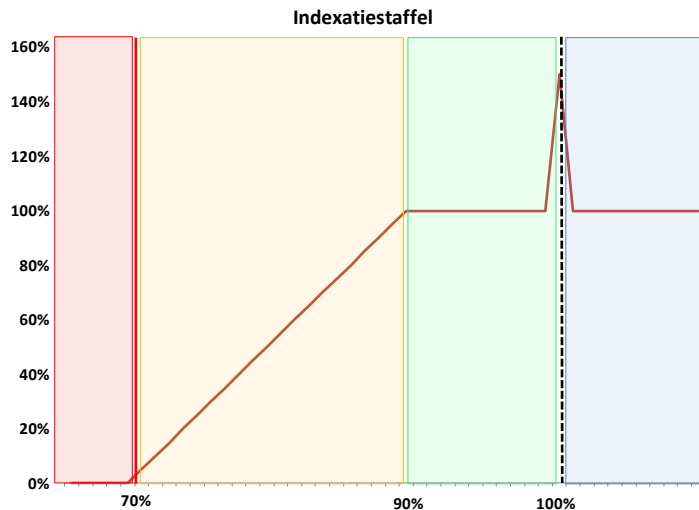
Figuur 28: Verandering van de pensioenleeftijd als gevolg van verandering in levensverwachting op 67-jarige leeftijd. Alle kolommen zijn in maanden.

	25-37 jaar	38-47 jaar	48-57 jaar	58-67 jaar
-12	-6	-5	-4	-2
-6	-3	-3	-2	-1
0	0	0	0	0
4	2	2	1	0
8	4	3	2	1
12	6	5	4	1
16	8	7	5	2
20	10	8	6	2
24	12	10	7	3

Te zien is dat een schok in de levensverwachting grotere gevolgen heeft voor de pensioenleeftijd van jongeren dan van ouderen. Dit komt, omdat een verhoging van de pensioenleeftijd voor ouderen een groter effect heeft op de uitkering dan voor jongeren. Een stijging van de levensverwachting van acht maanden heeft bijvoorbeeld tot gevolg dat de pensioenleeftijd geleidelijk aflopend stijgt van 4 maanden voor het jongste cohort tot 1 maand voor het oudste cohort.

Vervolgens wordt de reële ambitie leidend in het sturingsbeleid. Als middel gebruiken we daarvoor de reële dekkingsgraad. Allereerst wordt de staffel voor de indexering op de reële dekkingsgraad geënt. Dit is weergegeven in figuur 29.

Figuur 29: Indexatiestafel op de reële dekkingsgraad.



Te zien is dat niet wordt geïndexeerd als de reële dekkingsgraad onder de 70% komt. Bij een dekkingsgraad tussen 70 en 90% is de indexatie lineair stijgend tot 100%. Bij een dekkingsgraad van 100% reëel wordt (eventueel) extra indexatie uitgekeerd.

Ook aanspraken worden gestuurd op de reële dekkingsraad. Als de reële dekkingsgraad drie jaar onder de 70% is, worden aanspraken gekort tot de dekkingsgraad op 70% zit. Dit zal gebeuren door eerst de actieven maximaal 5% te korten, daarna wordt uniform gekort. De grenzen van 70 en 90% reëel zijn, uit ALM perspectief, logische grenzen om op te sturen.

Motivering keuzes

Het doel van pensioen is een uitkering die het mogelijk maakt om het uitgavenpatroon van het werkende leven te kunnen doorzetten na pensionering. De ambitie staat daarom centraal in het pensioencontract. Door de pensioenleeftijd te koppelen aan de levensverwachting worden structurele veranderingen daarin opgevangen. De ambitie van een goed pensioen raakt dan niet uit het zicht als mensen meer human capital gaan bezitten. Het human capital dat zij extra bezitten wordt niet meer geheel en al omgezet in meer vrije tijd, maar ook gedeeltelijk in meer arbeid.

Door te sturen op de reële dekkingsgraad kan gestuurd worden op de reële ambitie. Als deze parameters structureel lager zijn zorgen zij voor een lagere dekkingsgraad. Een lagere dekkingsgraad zorgt voor een lagere indexatiekwaliteit. Een lagere indexatiekwaliteit is niet gewenst, de ambitie is immers een reëel pensioen. Maar bij een lage dekkingsgraad indexeren, betekent in feite de rekening daarvoor neerleggen bij jonge en toekomstige generaties. Daarom is er een ondergrens in de reële dekkingsgraad waar op gestuurd gaat worden. Dit geeft bescherming aan jonge en toekomstige generaties. Als het vermogen van een fonds te laag is om aanspraken te kunnen

indexeren, kan dit tekort niet ongelimiteerd weglopen in de dekkingsgraad. Structureel lagere parameters zullen moeten worden opgevangen door de huidige generaties. Ik heb gekozen voor sturen op de reële dekkingsgraad, omdat het stuurmiddel de onderdelen rente, rendement en verwachte inflatie moet bezitten.

Kritiekpunten die worden opgelost

Het is evident dat het kritiekpunt van de vaste pensioenleeftijd nu is opgelost. Maar door stijgingen van de levensverwachting op te vangen in de pensioenleeftijd worden ook minder risico's en lasten doorgeschoven naar toekomstige generaties. Doordat ook opgebouwde aanspraken uit het verleden worden aangepast aan de nieuwe pensioenleeftijd en doordat aanspraken aangepast kunnen worden aan de rente en het rendement is geen sprake meer van onvoorwaardelijke rechten.

Kritiekpunt	Opgelost?
Doorschuiven lasten en risico's naar actieven	✓
Doorschuiven lasten en risico's naar toekomstige generaties	✓
Gebruik van premiestuur	✓
Onvoorwaardelijke rechten	✓
Vaste pensioenleeftijd	✓
Doorsneebeleggingsbeleid	✗
Incompleet contract	✓
Overgangsrechten	✗
Doorsneepremie i.c.m. doorsneeopbouw	✗
Premie wordt te hoog	✓

Nog niet alle kritiekpunten op het contract zijn weggenomen. Daarom zijn verdere stappen nodig.

Stap 4: differentiatie in indexatie. Wie risico loopt krijgt upward potential

Waarom deze stap?

Paragraaf 2.3 heeft laten zien dat actieven en gepensioneerden andere behoeften hebben. Actieve deelnemers zullen de ontwikkeling van hun pensioen vooral vergelijken met de ontwikkeling van hun loon. Maatschappelijk gezien is 70% van het eindloon gewenst, ook daarom ligt loonindexatie voor actieven voor de hand. Gepensioneerden zullen de ontwikkeling van hun pensioen vooral vergelijken met de ontwikkeling van hun koopkracht. Ook hebben zij behoefte aan zekerheid. Ook binnen de groep actieven bestaat een verschillende behoefte aan zekerheid. Een oudere actieve zal meer

zekerheid wensen dan een jonge actieve. De vierde stap is daarom differentiatie brengen in indexatietoekenning tussen gepensioneerden en actieven en tussen actieven onderling.

Wat gaat er inhoudelijk gebeuren?

Actieven lopen, ondanks het doorsneebeleggingsbeleid, meer risico dan gepensioneerden, omdat actieven ook in het compleet gemaakte contract als eerste gekort worden in hun aanspraken. In het huidige contract wordt geen onderscheid gemaakt tussen een jonge en een oudere actieve of tussen een actieve en gepensioneerde. Dit is niet gewenst, omdat een gepensioneerde minder risico kan dragen dan een oudere actieve en deze minder risico kan dragen dan een jonge actieve. Deelnemers zijn gebaat bij een geleidelijke overgang naar meer zekere indexering.

De indexatie voor actieven wordt gekoppeld aan het overrendement op de reële verplichtingen en de looninflatie (naar idee van Ponds (2008)). Hoe ouder de deelnemer wordt, hoe minder afhankelijk de indexering wordt van het overrendement. Ik heb gekozen voor de door Custers (2008) voorgestelde indexatiestafel waarbij er volledige differentiatie is naar leeftijd en het gewicht dat aan het overrendement wordt gegeven optimaal is volgens de life-cycle theorie²³. De indexatie vindt plaats volgens de formule

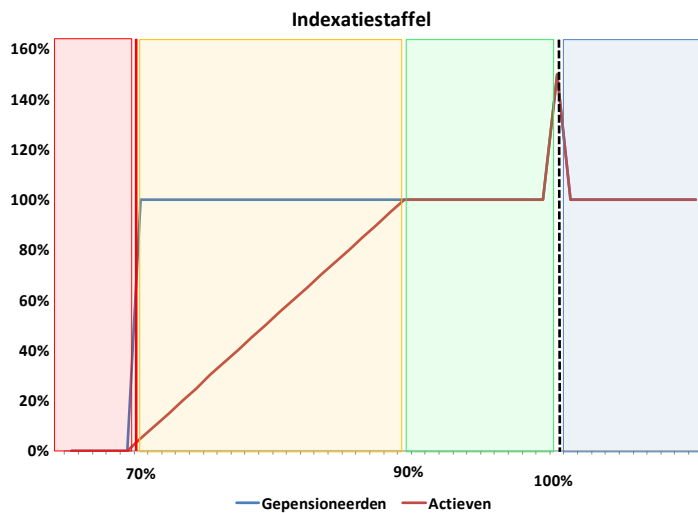
$$indexatie_x = \alpha_x * (R - d) + (1 - \alpha_x) * w * SE \quad \text{voor } x < \text{pensioenleeftijd} \quad (6.1)$$

Hierin is x de leeftijd van de deelnemer, α_x de in formule 5.1 besproken optimale allocatie in risicovolle activa, R het gerealiseerde rendement van het pensioenfonds, d de verandering van de reële verplichtingen van het fonds, w de looninflatie en SE het effect van de indexatiestafel.

Gepensioneerden krijgen volledige prijsindexatie bij een dekkingsgraad boven 70%. Onder 70% wordt geen indexatie verleend en boven 100% reëel wordt (eventueel) extra indexatie verleend. Zij krijgen dus een meer zekere indexering dan in het huidige contract. De indexering is wel naar verwachting lager, omdat prijsinflatie naar verwachting lager is dan looninflatie. Uit formule 6.1 volgt dat voor de indexatie van actieven geldt dat deze gedeeltelijk op de looninflatie is gebaseerd. Dit loonindexatie gedeelte is gebaseerd op de dekkingsgraad. De indexatiestaffels zijn gelijk aan de indexatiestaffels in het jongerencontract, zie figuur 30.

²³ Deze wijze van indexering geeft de beste resultaten in ALM-analyses volgens Custers (2008). Dit komt doordat er 'upside potential' is voor jongeren, de koopkracht deviatie afneemt met de leeftijd en deelnemers geleidelijk groeien naar meer zekere prijsinflatie. Een verschil met Custers (2008) is de onvoorwaardelijke prijsinflatie voor gepensioneerden in zijn voorstel en de voorwaardelijke prijsinflatie in mijn voorstel.

Figuur 30: de indexatiestaffel voor gepensioneerden en actieven. Voor actieven is alleen het gedeelte gekoppeld aan de looninflatie weergegeven.



Motivering keuzes

Vanuit de life-cycle theorie gezien is een doorsneebeleggingsbeleid in combinatie met een doorsnee-indexering ongewenst. Er wordt voor ouderen te veel en voor jongeren te weinig risico genomen. Dit is voor jongeren ongunstig, omdat zij een hoger verwacht rendement mislopen. Dit is ook voor ouderen ongunstig, doordat zij door het te hoge risicoprofiel een grotere kans hebben op het korten van aanspraken. Een middel om dit op te lossen is een ander indexatiebeleid. Een andere keuze die gemaakt kan worden is om de asset allocatie geheel op de individuele deelnemer af te stemmen. Ieder cohort deelnemers heeft dan een eigen beleggingsmix en draagt daar ook de risico's van. Ik kies voor bovengenoemde oplossing van Ponds (2008), omdat met die oplossing de huidige beleggingsmix niet verandert. De asset allocatie op de individuele deelnemer (of op een cohort deelnemers) afstemmen is praktisch veel ingewikkelder dan de oplossing van Ponds (2008).²⁴ De oplossing van Ponds lost niet de vergrijzingsval op. Als een ouder wordend fonds risico terugneemt, dan zal het overrendement dat jongeren krijgen naar verwachting lager worden.

Kritiekpunten die worden opgelost

Door risico te belonen in de vorm van een koppeling van de indexatie aan het overrendement wordt het kritiekpunt van het doorsneebeleggingsbeleid weggehaald. Het is duidelijk welke groep het risico

²⁴ Ik heb gekozen om actieven en gepensioneerden in 1 fonds te houden. Een overgang naar twee of meer fondsen is een terrein waar nog veel vragen openstaan, zoals de vraag hoeveel vermogen deelnemers mee krijgen naar een ander fonds en of en hoe solidariteit tussen fondsen wordt vormgegeven. Splitsing naar meerdere fondsen gaat daarom buiten het bereik van mijn scriptie.

loopt van slechte rendementen en op welke manier beloning voor het risico plaats vindt. Het risico op dekkingstekort wordt verminderd door deze maatregel. Het doorschuiven van lasten en risico's naar actieven wordt verminderd. In onderstaand overzicht is te zien dat er nog een aantal kritiekpunten op het contract niet verwerkt is. Daarom zijn nog verdere stappen nodig.

Kritiekpunt	Opgelost?
Doorschuiven lasten en risico's naar actieven	✓
Doorschuiven lasten en risico's naar toekomstige generaties	✓
Gebruik van premiestuur	✓
Onvoorwaardelijke rechten	✓
Vaste pensioenleeftijd	✓
Doorsneebeleggingsbeleid	✓
Incompleet contract	✓
Overgangsrechten	✗
Doorsneepremie i.c.m. doorsneeopbouw	✗
Premie wordt te hoog	✓

Stap 5: actuariel faire opbouw van aanspraken voor de doorsneepremie

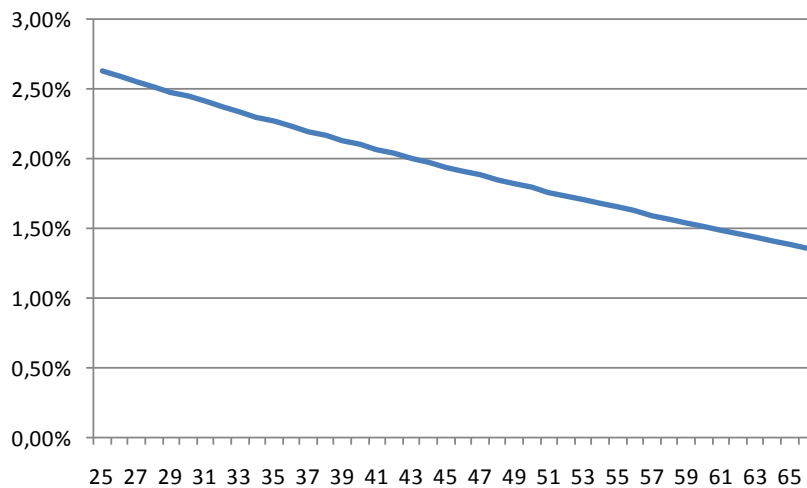
Waarom deze stap?

In het huidige contract is sprake van doorsneepremie in combinatie met doorsneeopbouw. Jongeren betalen daardoor meer dan actuariel fair is en ouderen minder. Ook zagen we in paragraaf 2.3 dat in een tijd van toegenomen arbeidsmobiliteit, een toename van zzp'ers en een toename van DC-regelingen dat de huidige constructie tot ongewenste (permanente) onderlinge subsidies leidt. Daarom is de vijfde stap een actuariel faire opbouw krijgen voor de ingelegde premie.

Wat gaat er inhoudelijk gebeuren?

Alle deelnemers zullen een actuariel faire opbouw van aanspraken krijgen voor de premie die zij betalen. Dit gebeurt door middel van een degressief opbouwsysteem. In figuur 31 is de ontwikkeling van het opbouwpercentage te zien. Het opbouwpercentage loopt af van 2,63% voor een 25-jarige naar 1,36% voor een 66-jarige.

Figuur 31: verloop opbouwpercentage bij degressieve opbouw.²⁵



Motivering keuzes

Ik heb gekozen voor een degressief opbouwsysteem, omdat een progressief premiesysteem²⁶ arbeidsmarktverstrend werkt, doordat de arbeidsmobiliteit van ouderen wordt belemmerd. Oudere deelnemers betalen een hogere premie dan jongeren en zijn daarom duurder dan jongeren. Een overgang naar degressieve opbouw geeft wel grote overgangsproblematiek. Dit is beschreven in Boeijen e.a. (2007). Paragraaf 2.3 heeft laten zien dat overgangsrechten beperkt moeten worden, omdat de toegevoegde waarde beperkt is. De enige stap waar sprake van overgangsrechten kan zijn is de stap naar degressieve opbouw. Actieven hebben namelijk door het doorsneepremiesysteem premie 'vooruit betaald'. Voor oudere actieven geldt bovendien dat zij minder per jaar gaan opbouwen dan dat zij deden in het doorsneesysteem. Het heeft mijn voorkeur om alle vooruit betaalde premie in één keer om te zetten in aanspraken. Op deze manier is er geen verschil in aanspraken met de situatie dat de deelnemer zijn hele werkzame leven in een degressief opbouwsysteem had gezeten. Het moet praktisch dan wel mogelijk zijn om van iedere deelnemer de vooruitbetaalde premie te berekenen. Ook kan het een pensioenfonds zo'n 20% van de nominale dekkingsgraad kosten (Boeijen e.a., 2006). Deze overgang is daarom alleen mogelijk bij hoge dekkingsgraden. Een geleidelijke overgang ligt daarom meer voor de hand. Tot aan pensioneringsleeftijd wordt de vooruit betaalde premie omgezet in extra aanspraken. De last wordt zo uitgesmeerd en op het moment van pensioneren heeft de deelnemer dezelfde aanspraken in vergelijking met een overgang in één keer. Er is geen sprake van doorschuiven naar de toekomst,

²⁵ De opbouwpercentages staan naar leeftijd uitgesplitst in Appendix D.

²⁶ In een progressief premiesysteem bouwt iedere deelnemer dezelfde pensioenaanspraken (als percentage van pensioengrondslag) op en betaalt daarvoor de bij zijn/haar leeftijd horende premie. De premie is progressief, want hoe ouder de deelnemer, hoe hoger de premie.

omdat de extra aanspraken voortkomen uit premie die zelf door de deelnemer is betaald. Hoe snel de overgang plaats vindt is dus afhankelijk van de dekkinggraad.

Kritiekpunten die worden opgelost

Door het invoeren van een degressief opbouwsysteem is het evident dat het kritiekpunt van de doorsneepremie in combinatie met de doorsneeopbouw opgelost. Door 'vooruit betaalde' premie in één keer om te zetten in aanspraken of de termijn waarin dat gebeurt te beperken, worden overgangsrechten voorkomen of beperkt. Dit is ook te zien in onderstaand overzicht.

Kritiekpunt	Opgelost?
Doorschrijven lasten en risico's naar actieven	✓
Doorschrijven lasten en risico's naar toekomstige generaties	✓
Gebruik van premiestuur	✓
Onvoorwaardelijke rechten	✓
Vaste pensioenleeftijd	✓
Doorsneebeleggingsbeleid	✓
Incompleet contract	✓
Overgangsrechten	✓
Doorsneepremie i.c.m. doorsneeopbouw	✓
Premie wordt te hoog	✓

Benodigde veranderingen in het wettelijk kader

In de eerste stap wordt het gebruik van het premiestuur afgeschaft. Ook als aanspraken gekort moeten worden, wordt de premie niet gebruikt. Paragraaf 2.1 heeft laten zien dat het korten van aanspraken in het huidige toezichtkader pas mag als ook het premiestuur is gebruikt. Het korten van aanspraken is een 'ultimum remedium'. Hier zal de Pensioenwet moeten worden aangepast om dit mogelijk te maken.

In stap 3 worden opgebouwde aanspraken naar rato verlaagd als de pensioenleeftijd stijgt. Dit is niet toegestaan in de huidige Pensioenwet en op dit punt zal de wet moeten worden aangepast om dit mogelijk te maken.

In de vijfde stap wordt een degressief opbouwsysteem geïntroduceerd in het pensioencontract. Lutjens (2007) laat zien dat een systeem van degressieve opbouw in strijd is met artikel 17 van de Pensioenwet. Daarin staat dat pensioenaanspraken 'ten minste evenredig in de tijd' worden opgebouwd. Dit houdt in dat het opbouwpercentage per jaar 'tijdens de opbouwperiode ten minste

gelijk moet blijven' (p. 87). Op dit punt moet de Pensioenwet worden aangepast om degressieve opbouw mogelijk te maken voor uitkerings- en kapitaalovereenkomsten (p. 87). Voor beschikbare premieregelingen is degressieve opbouw wel mogelijk (p. 88).

Als laatste behandel ik gepensioneerden en slapers bij indexering niet gelijk. Dit doe ik, omdat ik slapers zie als actieven. Dit onderscheid maken is nog niet mogelijk in de Pensioenwet.

Conclusie

Door de genomen stappen zijn alle kritiekpunten opgelost. In het contract is nog steeds sprake van intergenerationele solidariteit. Gepensioneerden krijgen namelijk volledige indexatie bij een dekkingsgraad onder 100% reëel. Verder wordt een verhoging van de levensverwachting in eerste instantie opgevangen door de actieven. Zij krijgen te maken met een hogere pensioenleeftijd. Ook als aanspraken gekort moeten worden, zijn actieven als eerste aan de beurt (Stap 1). Na een maximum van 5% wordt uniform gekort. Het contract is geënt op de reële ambitie. Human capital wordt benut door de aanpasbare pensioenleeftijd en bij lage reële dekkingsgraden wordt de indexering en eventueel de aanspraken aangepast. Verder is in dit contract duidelijk wie de lusten en de lasten van beleggingsrisico's dragen door deze neer te leggen bij de groep die de risico's kan dragen (actieven, en dan met name de jonge actieven).

6.3. ALM-analyse van het huidige contract en het literatuurcontract

In deze paragraaf worden de resultaten geanalyseerd van de ALM-analyse van het huidige contract en van de contracten die zijn ontstaan na de vijf genomen stappen. De contracten worden vergeleken op reële dekkingsgraad na 15 jaar, feitelijke en kostprijs premie na 15 jaar, het pensioenresultaat na 15 jaar, onderdekkingskansen de komende 15 jaar en de kans op het korten van aanspraken. De contracten zijn doorgerekend op een startdekkingsgraad van 105% nominaal, een goede benadering van de huidige gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen. Het pensioenresultaat wordt, tenzij anders aangegeven, berekend door formule 5.2.

6.3.1. Resultaten huidige contract

De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het huidige contract zijn weergegeven in figuur 32.

Figuur 32: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het huidige contract.

Huidige Contract								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	63	13	12	6	6	6	27	20
50%	99	20	91	91	91	91		
95%	178	28	100	100	100	100		

Voor het huidige contract geldt dat bij een startdekkingsgraad van 105% nominaal (69% reëel) dat de mediaan van de reële dekkingsgraad na 15 jaar gegroeid is naar bijna 100% reëel. Het pensioenresultaat is in de mediaan met 91% van de looninflatie goed te noemen. Te zien is verder dat de feitelijke premie in de mediaan afgerond gelijk is aan de kostprijspremie. De kostprijspremie stijgt met 1,5 procentpunt naar ruim 20% van het salaris in de komende 15 jaar. Dit is een stijging van ongeveer 9%. Aangezien het maximum van de premie al lijkt bereikt, is dit niet acceptabel. De kans op korten van aanspraken is hoog. In 27% van de 500 scenario's vindt minimaal 1 keer in de 15 jaar korting van aanspraken plaats. Deze kans vind ik te groot, maar dit is uiteraard mede veroorzaakt door de lage startdekkingsgraad.

6.3.2. Resultaten na compleet maken contract

In paragraaf 6.2 is in stap 1 het huidige contract compleet gemaakt. De belangrijkste resultaten van het contract na stap 1 zijn weergegeven in figuur 33. Ook de resultaten van het huidige contract zijn in figuur 33 vermeld.

Figuur 33: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het contract na stap 1 en het huidige contract.

Contract na Stap 1								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	63	12	4	-1	-1	-1	30	20
50%	98	20	87	87	87	87		
95%	150	28	100	100	100	100		
Huidige Contract								
5%	63	13	12	6	6	6	27	20
50%	99	20	91	91	91	91		
95%	178	28	100	100	100	100		

In figuur 33 is te zien dat het pensioenresultaat afneemt door het compleet maken van het contract. De indexatiestafel is niet aangepast. Het pensioenresultaat neemt af door het lager zijn van de dekkingsgraad, maar is nog steeds goed in de mediaan. Het lagere pensioenresultaat wordt

veroorzaakt door het weglaten van de premieopslag bij een dekkingsgraad beneden 130% nominaal. De feitelijk betaalde premie in stap 1 is ook iets lager dan in het huidige contract. Omdat aan de bovenkant risico wordt teruggenomen is het 95% percentiel van de reële dekkingsgraad lager in stap 1. De kans op korten van aanspraken wordt ook iets groter. In 30% van de scenario's wordt minimaal eens in de komende 15 jaar aanspraken gekort. Dit vind ik te hoog worden. Verbetering in het contract zou naar mijn mening ook moeten inhouden dat de kans op het korten van aanspraken kleiner wordt. De kostprijspremie stijgt nog steeds, wat niet acceptabel is.

6.3.3. Resultaten na verhoging pensioenleeftijd naar 67 jaar

In stap 2 wordt de pensioenleeftijd in één stap verhoogd naar 67 jaar. In figuur 34 worden de belangrijkste resultaten van het contract van stap 2 en stap 1 met elkaar vergeleken.

Figuur 34: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het contract na stap 2 en het contract na stap 1.

Contract na Stap 2								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	62	10	7	1	1	1	29	18
50%	98	18	89	89	89	89		
95%	148	25	100	100	100	100		
Contract na Stap 1								
5%	63	12	4	-1	-1	-1	30	20
50%	98	20	87	87	87	87		
95%	150	28	100	100	100	100		

In figuur 34 is te zien dat de verhoging van de pensioenleeftijd allereerst een daling van de kostprijspremie en daarmee ook van de feitelijke premie tot gevolg heeft. De daling in de kostprijspremie is gedurende de 15 jaar 10 tot 14%. Dat is goed. Voor de reële dekkingsgraad heeft de wijziging bijna geen gevolgen. Het pensioenresultaat wordt iets beter. Als de keuze gemaakt zou worden om de premies niet te verlagen, zal dit tot een nog betere indexatiekwaliteit leiden. De kans op het korten van aanspraken neemt licht af, maar is nog steeds hoger dan in het huidige contract.

6.3.4. Resultaten na sturen op structurele parameters en reële ambitie

In stap 3 is de beslissing genomen om te gaan sturen op structurele parameters en de reële ambitie. Dit houdt in dat indexatie en eventueel korten van aanspraken gaat plaatsvinden op basis van de

reële dekkingsgraad in plaats van de nominale. Om de resultaten vergelijkbaar te houden zijn geen schokken in de levensverwachting gemodelleerd.

Figuur 35: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het contract na stap 3 en het contract na stap 2.

Contract na Stap 3								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	68	10	7	1	1	1	22	18
50%	100	18	93	93	93	93		
95%	148	25	100	100	100	100		
Contract na Stap 2								
5%	62	10	7	1	1	1	29	18
50%	98	18	89	89	89	89		
95%	148	25	100	100	100	100		

Door te gaan sturen op structurele parameters en de reële ambitie stijgt het pensioenresultaat in de mediaan, een positieve ontwikkeling. De reële staffelgrenzen zijn 70 en 90%, wat ongeveer overeenkomt met nominale staffelgrenzen van 106 en 137%. De indexering start iets later en wordt over een langere staffel uitgesmeerd. De betere indexatiekwaliteit komt doordat de reële dekkingsgraad stabiel is dan de nominale dekkingsgraad. Omdat wordt gestuurd op de reële dekkingsgraad, neemt in de laagste percentielen de reële dekkingsgraad toe. Dat is positief. De kans op het korten van aanspraken neemt sterk af en is nu lager dan in het huidige contract. Dat vind ik een goede ontwikkeling.

6.3.5. Resultaten na overstap naar gedifferentieerd indexeren

In stap 4 wordt de overstap gemaakt van doorsnee-indexering naar gedifferentieerd indexeren. Jonge actieven zullen hun indexeren ontvangen op basis van overrendement en dit zal toegroeien naar meer zekere prijsinflatie voor gepensioneerden. In figuur 36 zijn de resultaten van het contract na stap 4 vergeleken met de resultaten van het contract na stap 3.

Figuur 36: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het contract na stap 4 en het contract na stap 3.

Contract na Stap 4								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	68	10	14	0	0	-7	23	18
50%	96	18	100	99	162	230		
95%	139	25	100	205	653	1164		
Contract na Stap 3								
5%	68	10	7	1	1	1	22	18
50%	100	18	93	93	93	93		
95%	148	25	100	100	100	100		

Wat opvalt is dat het pensioenresultaat sterk toeneemt, vooral voor de jonge cohorten. Indexatie op overrendement is op de lange termijn een stuk hoger dan indexatie op looninflatie. Vooral in de

scenario's waar de looninflatie zeer laag is kan de gegeven indexatie toenemen tot ruim 11 keer de cumulatieve looninflatie. In de slechte scenario's is het pensioenresultaat wel minder. Het pensioenresultaat van gepensioneerden wordt nu beoordeeld ten opzichte van prijsinflatie, in plaats van looninflatie, en te zien is dat deze toeneemt. Dit komt doordat gepensioneerden sneller volledige indexatie krijgen. Ten opzichte van looninflatie zijn de 5, 50 en 95% percentielen voor gepensioneerden 3, 48 en 88%. Voor gepensioneerden neemt, zoals verwacht, de cumulatieve indexatie af. Maar zij krijgen in ruil meer zekerheid, doordat zij boven 70% reëel volledige prijsinflatie krijgen. Ik vind de pensioenresultaten goed.

De overstap op gedifferentieerd indexeren zorgt verder voor een licht hogere kans op korten. In 23% van de scenario's vindt minimaal één keer korting plaats. De kans op korten is ongeveer gelijk aan de kans in het huidige contract. De reële dekkingsgraad daalt, met name in de mediaan en het 95% percentiel.

6.3.6. Resultaten na overstap naar degressieve opbouw

In stap 5 wordt de overstap gemaakt van doorsneeopbouw naar degressieve opbouw. De overstap naar degressieve opbouw betekent dat actieve deelnemers compensatie krijgen voor de in het verleden betaalde premie bovenop de kostprijspremie. De mate van compensatie is voor PFZW eerder bepaald door Jansen (2007). Deze compensatie is doorberekend naar het heden. De compensatie kost ongeveer 15 procentpunt nominale dekkingsgraad. Om de resultaten vergelijkbaar te houden laat ik alleen de resultaten zien met een startdekkingsgraad die 105% is voor compensatie.

In figuur 37 zijn de resultaten van het contract na stap 5 vergeleken met de resultaten van het contract na stap 4.

Figuur 37: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het contract na stap 5 en het contract na stap 4. Startdekkingsgraad is 105% nominaal voor compensatie.

Contract na Stap 5								
Percentiel	DG_reel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	66	10	-39	-21	-21	-19	59	17
50%	92	17	65	60	140	201		
95%	134	24	100	202	746	1164		
Contract na Stap 4								
5%	68	10	14	0	0	-7	23	18
50%	96	18	100	99	162	230		
95%	139	25	100	205	653	1164		

De overstap naar degressieve opbouw op een dekkingsgraad van 105% nominaal zorgt ervoor dat de korten van aanspraken in bijna 60% van de scenario's voorkomt. Het pensioenresultaat is mede daarom flink slechter. Overstappen naar degressieve opbouw bij een lage startdekkingsgraad raad ik daarom af. Wel zorgt een overstap naar degressieve opbouw voor een verlaging van de kostprijspremie. Dit komt doordat de actieven die een lager opbouwpercentage krijgen, de oudere actieven, gemiddeld ook de actieven zijn met een hoger salaris. Per saldo resulteert een lagere kostprijspremie. De daling is gedurende de 15 jaar zo'n 5 tot 8 procent per jaar. Ten opzichte van het huidige, gangbare pensioencontract is de daling tussen de 16 en 17%.

In figuur 38 zijn de resultaten uit het contract na stap 5 vergeleken met het huidige contract. De startdekkingsgraad is 105% voor compensatie.

Figuur 38: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het contract na stap 5 en het huidige contract.

Literatuurcontract								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	66	10	-39	-21	-21	-19	59	17
50%	92	17	65	60	140	201		
95%	134	24	100	202	746	1164		
Huidige Contract								
5%	63	13	12	6	6	6	27	20
50%	99	20	91	91	91	91		
95%	178	28	100	100	100	100		

Figuur 38 geeft aan dat de combinatie van stappen het pensioenresultaat in mediaan en het 95% percentiel sterk verbetert voor jonge cohorten, maar verslechtert voor oudere cohorten. Deze oudere cohorten worden meer geïndexeerd op de dekkingsgraad en hebben daarom meer last van de compensatie die gegeven wordt door de overstap naar degressieve opbouw. De kans op het korten van aanspraken neemt sterk toe. Dit komt door de gegeven compensatie. Overstappen naar degressieve opbouw bij lage startdekkingsgraden raad ik daarom af. De feitelijke premie en de kostprijspremie ligt een stuk lager, door de hogere pensioenleeftijd en de overstap naar degressieve opbouw.

Bij een startdekkingsgraad van 100% reëel is de kans op het korten van aanspraken veel kleiner dan de kans op korten in het huidige contract bij een startdekkingsgraad van 105% nominaal.

Figuur 39: De belangrijkste resultaten uit de ALM-analyse van het literatuurcontract en het huidige contract.

Huidige Contract								
Percentiel	DG_reeel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	66	13	44	37	37	37	9	20
50%	115	19	100	100	100	100		
95%	232	27	100	100	100	100		
Literatuurcontract								
5%	68	8	45	14	7	1	11	17
50%	101	16	100	112	181	230		
95%	151	24	100	237	730	1172		

Figuur 39 geeft de belangrijkste resultaten van de ALM-analyse bij een startdekkingsgraad van 100% reëel. Bij een hoge startdekkingsgraad stijgt de kans op het korten van aanspraken licht bij een overstap naar het literatuurcontract. De kans op korten van aanspraken stijgt van 9% tot 11%. De kans is wel de helft kleiner dan in het huidige contract bij een startdekkingsgraad van 105% nominaal. Daar was de kans op korten 23%. Ik vind daarom dat, gezien de eerder besproken resultaten in deze paragraaf, overstappen naar het literatuurcontract bij hoge dekkingsgraden gewenst is en tot een houdbaar pensioencontract leidt.

6.3.7. Wat als de premie gelijk wordt gehouden?

Door de overstap naar een contract met een pensioenleeftijd van 67 jaar en de overstap op degressieve opbouw wordt de kostprijspremie verlaagd. Een pensioenfonds kan ook kiezen om de premie gelijk te houden aan de premie in het huidige contract. Het effect zal zijn dat het pensioenresultaat verbetert, omdat meer vermogen het fonds binnenkomt. De 5, 50 en 95% percentielen van het pensioenresultaat en de kans op het korten van aanspraken worden voor beide kostprijspremies met elkaar vergeleken. De vergelijking is alleen gemaakt voor het contract na stap 5.

In figuur 40 is de vergelijking gemaakt voor het contract na stap 5, de overgang op degressieve opbouw. De startdekkingsgraad is 105% nominaal voor compensatie.

Figuur 40: De resultaten van het contract na stap 5 met de werkelijke kostprijspremie en de kostprijspremie van het huidige contract.

Stap 5; 105% nom voor compensatie	kostprijspremie huidig contract				kostprijspremie werkelijk			
	65	45	30	15	65	45	30	15
startleeftijd	65	45	30	15	65	45	30	15
5% pensioenresultaat	-15	-9	-13	-12	-39	-21	-21	-19
50% pensioenresultaat	84	77	153	210	65	60	140	201
95% pensioenresultaat	100	201	736	1164	100	202	746	1164
kans op korten	49				59			

Als de kostprijspremie van het huidige contract wordt gehanteerd in het contract na stap 5, dan verbetert het pensioenresultaat aanzienlijk voor alle leeftijdscohorten. Dit komt ondermeer doordat de kans op korting van aanspraken daalt met 10 procentpunten.

7. Kwalitatieve en kwantitatieve analyse tussen de contracten

In dit hoofdstuk wordt zowel een kwalitatieve als een kwantitatieve analyse tussen de drie contracten gemaakt. Allereerst wordt in paragraaf 7.1 een kwalitatieve analyse tussen de contracten gemaakt op de thema's ambitie, beleggingsbeleid, indexatiebeleid, premiebeleid en sturingsbeleid. Daarna wordt in paragraaf 7.2 een kwantitatieve analyse tussen de contracten gemaakt. Hoe verhouden de contracten zich onderling op de gebieden reële dekkingsgraad na 15 jaar, feitelijke en kostprijs premie na 15 jaar, het pensioenresultaat na 15 jaar, onderdekkingskansen de komende 15 jaar en de kans op het korten van aanspraken. Welk contract geeft de beste resultaten en waarom? Is het jongerencontract een houdbaar contract, zowel relatief in het licht van het literatuurcontract als absoluut?

7.1. Kwalitatieve analyse tussen de drie contracten

In dit hoofdstuk vergelijk ik het huidige, gangbare pensioencontract, het literatuurcontract en het jongerencontract met elkaar.

Allereerst volgt in figuur 41 een schema met de belangrijkste kenmerken van de contracten. De drie contracten worden vergeleken op de thema's ambitie, beleggingsbeleid, indexatiebeleid, premiebeleid en sturingsbeleid.

Figuur 41: Een overzicht van de belangrijkste kenmerken van de contracten.

		Huidige Contract	Literatuurcontract	Jongerencontract
Ambitie	Pensioenleeftijd	65 jaar	67 jaar, koppeling aan levensverwachting	65 jaar, koppeling aan levensverwachting
	Opbouw	Doorsnee 2,05% per jaar	Degressief, in 42 jaar 82% middelloon	Doorsnee 2,05% per jaar
	Rechten	Harde rechten	Zachte rechten	Min 80% harde rechten
Beleggingsbeleid	Actieven	Doorsnee mix. 72% zakelijke waarden	Doorsnee mix. 72% zakelijke waarden	Gedeeltelijk doorsnee mix en eigen mix
	Gepensioneerden			Matchend beleggen gepensioneerden
Indexatiebeleid	Actieven	DGstaffel op loon	Gedeeltelijk overrendement en DGstaffel op loon	DGstaffel op loon en, afhankelijk van eigen mix, overrendement
	Gepensioneerden		DGstaffel op prijs	DGstaffel op prijs
Premiebeleid		Mediaan van 15 1-jarige kostprijspremies Langjarige reële rente	Kostprijspremie Langjarige reële rente	Kostprijspremie Langjarige reële rente
Sturingsbeleid	Onderkant	< 130 nom: premie + 2% 3 jaar < 105 nom: korten tot 105 actieven max 5%, rest uniform	3 jaar < 70 reëel: korten tot 70 actieven max 5%; rest uniform	< 90 reëel: premie +2% 3 jaar < 70 reëel: korten tot 70 actieven max 5%; rest uniform
	Bovenkant	> 100 reëel: premie -3%	> 110 reëel: risico mix 30% terug > 120 reëel: premie -5% en eenmalige uitkeringen +5%	> 110 reëel: risico huidige mix 30% terug > 120 reëel premie -5%

Ambitie

Het huidige pensioencontract heeft een pensioenleeftijd van 65 jaar. De pensioenopbouw is doorsnee met een jaarlijks opbouwpercentage van 2,05%. De aanspraken zijn onvoorwaardelijk. Het literatuurcontract heeft een pensioenleeftijd van 67 jaar en de opbouw gebeurt op degressieve wijze. De opgebouwde rechten zijn zacht. Het jongerencontract heeft ook een pensioenleeftijd die gekoppeld is aan de levensverwachting, maar de pensioenleeftijd is wel 65 jaar. Ik vind dat de pensioenleeftijd omhoog moet. De levensverwachting is zeer sterk gestegen de afgelopen decennia, waardoor de kosten van pensioen ook sterk zijn gestegen. Een verhoging van de pensioenleeftijd met twee jaar scheelt 10-12% in de kosten. Door de premiehoogte gelijk te laten, kan het pensioenresultaat worden verbeterd. Het huidige en het jongerencontract vind ik op dit punt minder goed dan het literatuurcontract. Ook weten we niet precies wat de levensverwachting in de toekomst zal gaan doen. Wel is de verwachting dat deze verder stijgt. Om het contract op dit punt houdbaar te maken moet, mijn inziens, de pensioenleeftijd aan de levensverwachting worden gekoppeld. Het huidige contract vind ik daarom op dit punt onhoudbaar. Het huidige contract en het jongerencontract kennen een doorsneeopbouw. Dit vind ik, door de flexibilisering van de arbeidsmarkt en de overdracht van jong naar oud, minder goed dan degressieve opbouw. Wel is het zo dat als mensen van baan wisselen terwijl ze in een groot bedrijfstakpensioenfonds zitten, ze vaak binnen de bedrijfstak een baan vinden. De flexibilisering van de arbeidsmarkt zal waarschijnlijk voor weinig mensen tot permanente overdrachten te leiden. Wel vind ik degressieve opbouw een meer faire methode, op dit punt geef ik daarom de voorkeur aan het literatuurcontract. Door de overgangsproblemen bij een overstap naar degressieve opbouw vind ik het behouden van de doorsneeopbouw te billijken. Het huidige contract en het jongerencontract kennen (grotendeels) harde rechten. De onvoorwaardelijkheid van deze rechten heeft voor jongeren weinig tot geen nut, want de gegeven zekerheid beperkt het te nemen risico. Daarom ga ik voor zachte rechten, zekerheid kan ook worden geboden in het beleggingsbeleid.

Beleggingsbeleid

Het huidige beleggingsbeleid is doorsnee. Dit is gelijk aan het beleggingsbeleid in het literatuurcontract. In het jongerencontract is keuzevrijheid gebracht. Voor actieven geldt dat 20% van de beleggingsmix een eigen keuze betreft tussen 3 verschillende mixen, waarbij de huidige mix de default-optie is. Voor gepensioneerden wordt zoveel mogelijk matchend belegd. Het huidige contract kent een doorsnee beleggingsbeleid. Hierdoor wordt voor jongeren te weinig en voor ouderen teveel risico genomen. Deze mismatch wordt verholpen door een gedifferentieerd

beleggings- of indexatiebeleid. In het literatuurcontract gebeurt dit door het indexatiebeleid, in het jongerencontract door het beleggingsbeleid (mits deelnemers daarvoor kiezen). Omdat het literatuurcontract geheel en het jongerencontract grotendeels een doorsnee beleggingsmix kent, wordt de vergrijzingsval niet voorkomen. Beleggen via life-cycle vind ik op dit punt het best, want dan kan de vergrijzingsval worden voorkomen en wordt het risico toebedeeld aan hen die het kunnen nemen. Als ik een keuze moet maken tussen het literatuurcontract en het jongerencontract vind ik differentiatie langs het indexatiebeleid beter dan differentiatie via keuzevrijheid. Ik denk dat paternalisme op dit punt goed is. Het gebrek aan kennis kan er toe leiden dat mensen verkeerde keuzes maken, deelnemers zullen over het algemeen bijvoorbeeld niet beseffen dat zekerheid zijn prijs heeft.

Indexatiebeleid

Het huidige contract kent een doorsnee indexatiebeleid. De indexering vindt plaats op de nominale dekkingsgraad en heeft als ambitie om met looninflatie te indexeren. Het literatuurcontract maakt onderscheid tussen actieven en gepensioneerden. Actieven krijgen indexatie volledig of gedeeltelijk op overrendement, het overige gedeelte vindt plaats op de reële dekkingsgraad en heeft als ambitie om looninflatie te indexeren. Indexatie voor gepensioneerden gebeurt volledig op de reële dekkingsgraad en heeft als ambitie om met prijsinflatie te indexeren. Het jongerencontract maakt ook onderscheid tussen actieven en gepensioneerden. Voor actieven vindt minimaal 80% van de indexatie plaats op de reële dekkingsgraad, gebaseerd op looninflatie. De overige 20% is afhankelijk van de gekozen eigen beleggingsmix. Kiest men een andere optie dan de default-optie dan vindt indexatie plaats op overrendement, anders op looninflatie. Voor gepensioneerden wordt op de reële dekkingsgraad geïndexeerd met als ambitie prijsinflatie.

Als indexatie op dekkingsgraad plaatsvindt, heb ik voorkeur om gepensioneerden een meer zekere prijscompensatie te geven. Gepensioneerden hebben behoefte aan zekerheid en zullen vooral koopkrachtbehoud wensen. Ook heb ik voorkeur voor indexeren op de reële dekkingsgraad in plaats van op de nominale, omdat de ambitie in het pensioencontract een reële ambitie is en daar, mijn inziens, dan ook op gestuurd moet worden. Ik geef voorkeur aan het indexeren op overrendement voor (jonge) actieven. Zo kunnen zij meer risico nemen, waardoor de indexatie naar verwachting hoger is. Op dit punt vind ik het literatuurcontract het best.

Premiebeleid

De premie van het huidige contract is gebaseerd op de mediaan van 15 1-jarige kostprijspremies. Prijsinflatie wordt meegefinancierd in de premie. Voor de overige contracten geldt dat de kostendekkende premie wordt gevraagd. Deze premie wordt gedempt doordat op een langjarige reële rente wordt gefinancierd. Verder geldt dat prijsinflatie is meegefinancierd in alle drie de contracten. Er is onderling weinig verschil tussen de gevraagde premies. Het huidige contract kent een lange periode waarop de premie wordt gebaseerd. Ik vind een lange periode niet erg wenselijk, omdat dit het doorschuiven van lasten en risico's naar andere generaties kan inhouden. Wel zal de premie niet teveel moeten fluctueren. Ik geef daarom voorkeur aan een premiebeleid die gebaseerd is op een langjarige rente. Ook zal de rente reëel in plaats van nominaal moeten zijn, zodat loon- of prijsinflatie al (gedeeltelijk) tegen wordt gegaan.

Sturingsbeleid

In het huidige contract wordt bij onderdekking in de eerste plaats gestuurd op premie. Dit gebeurt ook in het jongerencontract, maar niet in het literatuurcontract. In alle contracten wordt gestuurd op de dekkingsgraad. In de contracten worden eerst actieven gekort, daarna uniform. Aan de bovenkant wordt in het literatuurcontract en het jongerencontract risico terug genomen. Bij het huidige contract gebeurt dat niet. Er vindt in alle contracten premiereductie plaats bij hoge dekkingsgraden. Ook vinden in het literatuurcontract eenmalige uitkeringen plaats. Het huidige contract stuurt op de nominale dekkingsgraad. Dit vind ik niet wenselijk. Het pensioencontract kent een reële ambitie en daar zal dan ook op gestuurd moeten worden. De nominale dekkingsgraad kan een misleidend beeld geven. Een voorbeeld hiervan is gegeven in paragraaf 2.2. Het literatuurcontract en het jongerencontract vind ik daarom op dit punt beter. Ook wordt in het literatuurcontract en het jongerencontract risico terug genomen aan de bovenkant, wat ik beter vindt. Je bent immers op een punt beland waar je wilt zijn. Het sturen met premie aan de onderkant, zoals in het huidige contract en het jongerencontract gebeurt vind ik niet wenselijk. Uit paragraaf 2.3 blijkt dat het premiestuur bot is en arbeidsmarktverstoring werkt. Het premiestuur zou daarom niet gebruikt moeten worden.

Conclusie: het literatuurcontract vind ik beter dan het jongerencontract

Als ik alle kenmerken vergelijk, vind ik het literatuurcontract beter dan het jongerencontract. Het jongerencontract vind ik minder sterk door de pensioenleeftijd van 65 jaar, de (grotendeels) harde rechten en het gebruik van het premiestuur. Ook indexeert het literatuurcontract meer op

overrendement dan het jongerencontract. Het jongerencontract neemt niet alle kritiekpunten van het huidige contract weg.

7.2. Kwantitatieve analyse tussen de drie contracten

In deze paragraaf worden de resultaten van de ALM-analyses van de drie contracten met elkaar vergeleken. De vraag wordt beantwoord of het jongerencontract houdbaar is, zowel relatief in het licht van het literatuurcontract als absoluut.

Als we de resultaten van het jongerencontract vergelijken met de resultaten van het huidige contract, dan zien we vooral verschil in de 5% percentielen. Zie figuur 42 voor de vergelijking van de resultaten.

Figuur 42: De resultaten van het jongerencontract en het huidige contract met elkaar vergeleken.

Jongerencontract								
Percentiel	DG_reel	feitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	69	12	37	11	11	11	17	20
50%	99	20	100	94	94	94		
95%	141	28	100	100	100	100		
Huidige Contract								
5%	63	13	12	6	6	6	27	20
50%	99	20	91	91	91	91		
95%	178	28	100	100	100	100		

Als naar de reële dekkingsgraad wordt gekeken, dan is het 5% percentiel in het jongerencontract 6 procentpunt hoger. Dit komt doordat op de reële dekkingsgraad wordt gestuurd in het jongerencontract. De kans op korten neemt ook af. Hierdoor neemt in het 5% percentiel het pensioenresultaat toe in het jongerencontract. Voor het cohort met startleeftijd 65 jaar is het pensioenresultaat vergeleken met prijsinflatie in het jongerencontract en looninflatie in het huidige contract. Als ook in het jongerencontract met looninflatie wordt vergeleken zijn de percentielen 14, 50 en 88%. Dit is, behalve in het 5% percentiel, lager dan in het huidige contract. Door de overstap naar prijsinflatie wordt per saldo minder indexatie gegeven, maar de indexatie is wel zekerder. De kostprijspremies zijn in beide contracten gelijk. Wel stijgt de kostprijspremie in de mediaan gedurende de 15 jaar met ongeveer 1,5 procentpunt, een stijging van ongeveer 9%. Uit de resultaten blijkt dat het jongerencontract beter houdbaar is voor de toekomst dan het huidige contract. Het jongerencontract geeft een stabielere reële dekkingsgraad, een hoger pensioenresultaat en een lagere kans op het korten van aanspraken.

Als we de resultaten van het jongerencontract vergelijken met de resultaten van het contract na overstap op degressieve opbouw, dan zien we vooral verschil in het pensioenresultaat en de kostprijspremie en feitelijke premies. Zie figuur 43 voor de vergelijking van de resultaten.

Figuur 43: De resultaten van het jongerencontract en het contract na stap 5 met elkaar vergeleken. De startdekkingsgraad is 105% voor compensatie.

Jongerencontract								
Percentiel	DG_reeel	faitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	69	12	37	11	11	11	17	20
50%	99	20	100	94	94	94		
95%	141	28	100	100	100	100		
Literatuurcontract								
5%	66	10	-39	-21	-21	-19	59	17
50%	92	17	65	60	140	201		
95%	134	24	100	202	746	1164		

Te zien is dat bij beide contracten de reële dekkingsgraad stabiel is. De premie ligt hoger in het jongerencontract, omdat de pensioenleeftijd 65 jaar in plaats van 67 jaar is en opbouw via doorsnee plaatsvindt in plaats van degressief. Het pensioenresultaat is stabiel in het jongerencontract. De pensioenresultaten zijn niet goed te vergelijken, omdat door de compensatie het korten van aanspraken veel hoger is in het literatuurcontract. Daarom worden in figuur 44 de resultaten vergeleken waarbij de startdekkingsgraad 105% is *na* compensatie.

Figuur 44: De resultaten van het jongerencontract en het contract na stap 5 met elkaar vergeleken. De startdekkingsgraad is 105% na compensatie.

Jongerencontract								
Percentiel	DG_reeel	faitprem	PR 65	PR 45	PR 30	PR 15	kans op korten	mediaan kp
5%	69	12	37	11	11	11	17	20
50%	99	20	100	94	94	94		
95%	141	28	100	100	100	100		
Literatuurcontract								
5%	67	9	11	-2	-6	-7	26	17
50%	94	16	100	95	171	230		
95%	138	24	100	209	742	1164		

Als naar de reële dekkingsgraad wordt gekeken, dan zit het grootste verschil in de mediaan. In het jongerencontract is deze 5 procentpunt hoger. Doordat in stap 4 de overstap naar gedifferentieerd indexeren is gemaakt, zijn grote verschillen te zien in het pensioenresultaat. De kans op het korten van aanspraken is in het jongerencontract 9 procentpunt kleiner. Ook heeft het jongerencontract, door de hogere premie, meer herstelkracht bij lagere dekkingsgraden. Deze combinatie geeft dat het pensioenresultaat in het 5% percentiel voor het jongerencontract groter is dan in het contract na overstap op degressieve opbouw.

7.3. Is het jongerencontract houdbaar?

Het jongerencontract heeft, ten opzichte van het huidige contract een stabielere reële dekkingsgraad, een hoger pensioenresultaat en een kleinere kans op het korten van aanspraken. Structurele veranderingen in rente, rendementen en inflatie worden opgevangen in de rechten in plaats van in de premie en de dekkingsgraad. Daarom kan worden gezegd dat het jongerencontract beter houdbaar is dan het huidige contract.

Ten opzichte van het houdbare literatuurcontract zijn de grootste verschillen het pensioenresultaat en de kans op het korten van aanspraken. Ten opzichte van het literatuurcontract heeft het jongerencontract een stabielere pensioenresultaat voor alle cohorten. Ook is de kans op het korten van aanspraken een stuk lager. Het literatuurcontract geeft voor de actieve cohorten een hoger pensioenresultaat in de mediaan en hogere percentielen. Dit komt door het indexeren op overrendement. Het literatuurcontract heeft in de mediaan een 15% lagere kostprijspremie dan het jongerencontract (17% tegenover 20%).

Één van de zorgpunten van het huidige contract is de hoge premie. Het maximum van de pensioenpremie lijkt bereikt. Als de resultaten van de ALM-analyse van het jongerencontract worden geanalyseerd is te zien dat de kostprijspremie in de mediaan ongeveer 1,5 procentpunt stijgt in de komende 15 jaar. Het jongerencontract zorgt dus niet voor lagere premies. Sterker nog, de premie stijgt. Het jongerencontract is daarmee niet volledig houdbaar voor de toekomst. Een oplossing is om de pensioenleeftijd alsnog met twee jaar te verhogen naar 67 jaar. Dit scheelt per jaar tussen de 2 en 3 procentpunt aan premie, ongeveer 10 tot 14 procent van de kostprijspremie. Het jongerencontract is in mijn ogen pas houdbaar als de pensioenleeftijd wordt verhoogd, eerder niet.

Conclusie

Het huidige, gangbare pensioencontract is niet houdbaar voor de toekomst. Dit komt omdat het pensioencontract kenmerken kent waardoor demografische en economische ontwikkelingen niet genoeg worden opgevangen en de lasten en risico's daardoor worden doorgeschoven naar de toekomst. Dit doorschuiven naar de toekomst kan niet onbeperkt en het einde daarvan lijkt nu in zicht. Het pensioencontract moet daarom vernieuwd worden om het contract houdbaar en eerlijker te maken. Eerlijker in de zin dat lasten en risico's niet zomaar worden doorgeschoven naar toekomstige generaties.

Ik heb in deze scriptie onderzoek gedaan naar mogelijke veranderingen in het pensioencontract, en dan met name vanuit het oogpunt van jongeren. Allereerst via een literatuurstudie en vervolgens door met jongeren en jongerenvertegenwoordigers in gesprek te gaan. Stellingen die in literatuur en media over het thema Jongeren en Pensioen worden gevonden, worden niet altijd gedeeld door de geïnterviewde jongeren en jongerenvertegenwoordigers. Zo hechten jongeren wel aan een bepaalde mate van zekerheid en zijn niet alle jongeren voor een verhoging van de pensioenleeftijd.

Een pensioencontract waar jongeren in willen stappen moet voldoen aan een aantal belangrijke *principes*. Allereerst vinden jongeren solidariteit belangrijk. Gepensioneerden moeten het goed hebben. Zij hebben hun leven hard gewerkt en zouden daar ook van mogen genieten. Jongeren willen best een deel van de lasten en risico's van gepensioneerden dragen. Tegelijkertijd stellen jongeren wel een eis van wederkerigheid. Als de jongeren van nu lasten en risico's voor de gepensioneerden van nu dragen, verwachten zij wel van toekomstige jongeren hetzelfde gedrag. Ook is het opvangen van lasten en risico's niet onbeperkt en willen jongeren geen cadeaus aan ouderen geven. Een regeling als de VUT had nooit mogen bestaan. Een tweede principe is dat een groot deel van de jongeren van mening is dat een stijging van de levensverwachting gevolgen moet hebben voor de pensioenleeftijd. Het is niet meer dan rechtvaardig dat mensen langer door werken als zij ook langer leven. Ten derde willen jongeren meer keuzevrijheid in het pensioencontract. Het huidige, gangbare pensioencontract komt niet tegemoet aan die wens. Deelnemers zouden graag zelf een keuze willen maken over het te nemen risico van hun pensioenvermogen. De jongeren stellen daarbij wel dat het pensioencontract een goed opvangnet kent, een default-optie. Een vierde principe is dat jongeren risico willen afbouwen naarmate zij ouder zijn. Zij stellen dat zij meer zekerheid wensen als ze richting de pensioengerechtigde leeftijd gaan. Differentiatie naar leeftijd is wenselijk. Tegelijk stellen jongeren dat deze differentiatie begrensd moet zijn. Het verschil in risico tussen jong en oud moet niet al te groot zijn. Het vijfde en laatste principe valt feitelijk buiten het

pensioencontract. Toch is dit principe belangrijk genoeg om te noemen. Jongeren willen een andere manier van communiceren van pensioenfondsen. De informatie die zij krijgen zou eenvoudiger en meer basaal moeten zijn. Begrippen als indexering zijn zonder duidelijke uitleg niet te begrijpen. De termen die pensioenfondsen gebruiken zouden daarom eenvoudiger moeten zijn en ook op eenvoudige manier moeten worden uitgelegd.

Het jongerencontract zoals het geconstrueerd is in hoofdstuk 5 is niet (volledig) houdbaar voor de toekomst. Ten opzichte van het huidige, gangbare contract geeft het jongerencontract wel een meer stabiele reële dekkingsgraad, een beter pensioenresultaat en een kleinere kans op korten van aanspraken. De kritiekpunten op het huidige contract dat rechten onvoorwaardelijk zijn, de pensioenleeftijd vast is en het contract niet compleet is worden opgelost door de rechten aan de pensioenleeftijd aan te passen, de pensioenleeftijd te koppelen aan de levensverwachting en het contract compleet te maken. Daarmee is het jongerencontract wel een houdbaarder contract dan het huidige, gangbare contract.

De doorgaande stijging van de kostprijspremie wordt echter niet teniet gedaan. Terwijl het maximum van de pensioenpremie nu al lijkt te zijn bereikt. Het jongerencontract zal daarom aangepast moeten worden. Dit kan door een hogere pensioenleeftijd. Een verhoging met twee jaar scheelt ieder jaar tussen de 10 en 15% aan premie. Dit is het grootste houdbaarheidsverschil met het houdbare literatuurcontract. De kritiekpunten op het huidige contract dat lasten worden doorgeschoven naar actieven en toekomstige generaties, het premiestuur wordt gebruikt, het beleggingsbeleid doorsnee is en de combinatie van doorsneeopbouw en doorsneepremie worden niet aangepakt in het jongerencontract. Jongeren willen lasten blijven dragen voor ouderen en willen een grotendeels doorsnee beleggingsbeleid. Het gevaar van de vergrijzingsval wordt niet opgelost in het jongerencontract. De combinatie van doorsneeopbouw en doorsneepremie vinden zij geen probleem.

Naar mijn mening zouden de pensioensector, overheid en toezichthouder de wensen van jongeren mee moeten laten wegen bij de (om)vorming van het pensioencontract. Deelnemers aan een pensioencontract moeten namelijk wel achter de inhoud daarvan kunnen staan. De houdbaarheid van het huidige, gangbare pensioencontract is onvoldoende, de uitdaging ligt er om een houdbaar contract te vormen waar jongeren in mee willen doen.

Aanbevelingen

Een houdbaar pensioencontract bestaat alleen bij de gratie van deelnemers. De wensen van jongeren moeten daarom de basis vormen voor een pensioencontract waar jongeren in willen stappen. Het is daarom gewenst dat veel jongeren bij een vervolgonderzoek worden betrokken. Het onderzoek dat ik heb gedaan naar de wensen van jongeren op het gebied van het pensioencontract is onder een klein aantal jongeren uitgevoerd. Voor vervolgonderzoek is het daarom van belang dat grotere groepen jongeren worden betrokken bij het onderzoek. De geïnterviewde jongeren kwamen allen uit de sector Zorg en Welzijn. Jongeren uit andere sectoren kunnen een andere kijk op het jongerencontract hebben. Bijvoorbeeld, het kan zo zijn dat jongeren met een meer economische inslag wel een directe verhoging van de pensioenleeftijd willen.

Ook is, als het gaat om jongerenvertegenwoordigers, alleen de mening van FNV Jong uitgebreid aan de orde gekomen. Andere jongerenorganisaties kunnen best een andere mening over bepaalde punten hebben. Dit blijkt alleen al uit de wens van veel jongerenorganisaties om de pensioenleeftijd wel te verhogen, in tegenstelling tot de wens van FNV Jong. Vervolgonderzoek kan ook hier een bredere basis zoeken.

Een houdbaar pensioencontract is ook een contract waar oudere actieven en gepensioneerden in mee willen doen. Ook naar hun wensen zal onderzoek moeten worden gedaan om tot een houdbaar pensioencontract te komen.

Bibliografie

- Actuarieel Genootschap (2009). *De AOW in beweging. Verhoging van de AOW-leeftijd en de gevolgen voor pensioenen in de tweede pijler.*
- Alternatief voor Vakbond (2010). *Pensioen: van poëzie tot profetie?*
- Autoriteit Financiële Markten (2008). *Pensioenkennis van de Nederlandse consument.*
- Bikker, J. A., D. W. G. A. Broeders, D. A. Hollanders en E. H. M. Ponds (2009). Pension funds' asset allocation and participant age: A test of the life-cycle model. *Netspar Discussion Paper*, 09/2009-032.
- Bodie, Z., R.C. Merton en W.F. Samuelson (1992). Labor supply flexibility and portfolio choice in a life cycle model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 16, 427-449.
- Boeijen, T.A.H., C. Jansen, C.E. Kortleve en J.H. Tamerus (2006) Leeftijdsolidariteit in de doorsneepremie. In: S.G. van der Lecq en O.W. Steenbeek (red.), *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*. Deventer: Kluwer, 147-166.
- Boeijen, T.A.H., C. Jansen, C.E. Kortleve en J.H. Tamerus (2007). Meer evenwicht tussen premie en pensioenopbouw. Drieluik 'doorsneesysteem' (1). *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, (3), 79-83.
- Boeijen, T.A.H., P.A.C.M. Janssen en C.E. Kortleve (2009). Reactie op: Herstel dekingsgraad pensioenfondsen vergt grote inkomensoffers. *Economisch Statistische Berichten*. 94, (4558), 252-253.
- Bovenberg, L. (2004). Naar nieuwe pensioencontracten. *OCFEB Research Memorandum*, 0401.
- Bovenberg, L. (2005). Het optimale pensioencontract. *Netspar Short Notes*, 2005-002.
- Bovenberg, L. (2007). Frontiers in pension finance and reform: institutional innovation in the Netherlands. *Netspar Discussion Paper*, 01/2007-056.
- Bovenberg, L., R. Koijen, T. Nijman en C.N. Teulings (2007). Saving and investing over the life cycle and the role of collective pension funds. *Netspar Panel Paper*, 1.
- Bovenberg, L. en T. Nijman (2009). Kredietcrisis en pensioenen: structurele lessen en kortetermijnbeleid. *Netspar NEA Paper*, 18.
- Bureau of Labor Statistics (2010). Consumer Price Index (<http://www.bls.gov/>), 4 maart.
- Campbell, J.Y. en L.M. Viceira (2002). *Strategic Asset Allocation Portfolio Choice for Long-Term Investors*. Oxford University Press.
- Centraal Bureau voor de Statistiek (2010). <http://statline.cbs.nl/statweb/>, februari-juni 2010.
- Centraal Planbureau (2009). Herstel dekingsgraad pensioenfondsen vergt grote inkomensoffers. *Economisch Statistische Berichten*. 94, (4556), 166-169.

- Commissie Don (2009). *Adviesbetreffende parameters pensioenfondsen*.
- Commissie Frijns (2010). *Pensioen: 'onzekere zekerheid'. Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen*.
- Commissie Goudswaard (2010). *Een sterke tweede pijler. Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen*.
- Custers, B. (2008). *The added value of age differentiation in pension deals*. Masterscriptie, Universiteit van Tilburg.
- Dieleman, A. en F. Meijers (2005). Paradise lost: youth in transition in the Netherlands. In N. Bagnall (red.), *Youth Transition in a Globalised Marketplace*. New York: Nova Science, 75-99.
- Dimson, E., P. Marsh en M. Staunton (2009). *Keeping faith with stocks*. In: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2009.
- Ewijk, C. van, P. Janssen, C.E. Kortleve en E. Westerhout (2009). Naar een reëel kader voor pensioenfondsen. *Netspar NEA Paper*, 16.
- Hoevenaars, R.P.M.M. en E.H.M. Ponds (2006). Waardeoverdrachten tussen generaties binnen een bedrijfstakpensioenfonds. In: F. van der Lecq en O. Steenbeek (red.), *Kosten en Baten van Collectieve Pensioensystemen*. Kluwer.
- Jansen, C. (2007). *Toekomst voor de pensioenregeling: Degressieve opbouwpercentages? Maakt de bestaande solidariteit van de doorsneepremie met doorsnee-opbouw het pensioencontract onhoudbaar?* Masterscriptie, Universiteit van Amsterdam.
- Jong, F. de, P. Schotman en B. Werker (2008). Strategic Asset Allocation. *Netspar Panel Paper*, 8.
- Kooreman, P. en H. Prast (2007). What does behavioral economics mean for policy? Challenges to savings and health policies in the Netherlands. *Netspar Panel Paper*, 2.
- Kortleve, C.E. en A. Slager (2010). Consumenten aan het roer. Strategische toekomstvisies voor de Nederlandse pensioensector. *Netspar NEA Paper*, 27.
- Lutjens, E. (2007). Doorsneepremie: solidariteit of discriminatie? Drieluik 'doorsneesysteem' (2). *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, (3), 84-89.
- Merton, R.C. (1969). Lifetime portfolio selection under uncertainty: the continuous-time case. *The Review of Economics and Statistics*, 51, (3), 247-257.
- Nederlandse Bond voor Pensioenbelangen (2009). Pensioenmanifest. Naar een transparant, haalbaar en rechtvaardig Nederlands pensioenstelsel.
- Oblinger, D. en J. Oblinger (2005). Is it age or IT: First steps towards understanding the net-generation. In Oblinger, D. en Oblinger, J. (red.), *Educating the Net-Generation*: Educause.
- Ponds, E.H.M. (2005). Collectief pensioencontract en individuele preferenties. *Netspar Short Notes*, 2005-009.

- Ponds, E.H.M. (2008). *Naar meer jong en oud in collectieve pensioenen*. Oratie 11 april, Universiteit van Tilburg.
- Prast, H. (2007). Complexe producten: wat kunnen ze betekenen en wie moet ze begrijpen? Over financiële educatie en de verantwoordelijkheid van instituties.
- Ruffino D. en J. Treussard (2006). *Optimal age-based portfolios with stochastic investment opportunity sets*. Working Paper, 20 juli.
- Samuelson, P.A. (1969). Lifetime portfolio selection by dynamic stochastic programming. *The Review of Economics and Statistics*, 51, (3), 239-246.
- Shiller, R. J. (2005). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press, geactualiseerde cijfers. <http://www.irrationalexuberance.com/index.htm>, 1 maart 2010.
- Sociaal-Economische Raad (2008). Op weg naar pensioenbewust zijn, de bevindingen van het debat Pensioenbewustzijn. *Rapport Pensioencommissie*, 30 januari 2008.
- Staring, J.C. (2009). *Een actuarieel neutrale methode om een uitgestelde AOW-uitkering te verhogen*. Bachelorscriptie, Universiteit van Amsterdam.
- Tamerus, J.H. (2007). Pensioenleeftijd sleutel tot houdbaar pensioencontract. *Pensioenmagazine*, 12, 8/9, 14-18.
- Tamerus, J.H. (2008). Gaan we in het pensioencontract differentiëren? *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, (4), 100-106
- Tamerus, J.H. (2009a). Dilemma's voor beleggingsbeleid. *Pensioen Bestuur & Management*, 6, (1), 27-30.
- Tamerus, J.H. (2009b). Durven we de nominale garantie los te laten? *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, (2), 34-41.
- Teulings, C.N. en C.G. de Vries (2006). Generational accounting, solidarity and pension losses. *De Economist*, 154, 63-83.
- Veen, W. en F. Jacobs (2005). Leren van jongeren. Een literatuuronderzoek naar nieuwe geletterdheid. *Stichting SURF*.
- Vos, M. L. en M. Pikaart (2007). Jongeren met pensioen: intergenerationele solidariteit anno 21^e eeuw. *Netspar NEA Paper*, 4.
- Yahoo! Finance (2010). Volatility Index (<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EVIX>), 6 maart.

Appendix A: pensioencursus interview PGGM jongeren

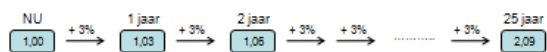
In deze Appendix zijn de sheets van de pensioencursus, zoals gegeven tijdens het interview van 26 mei 2010 met de PGGM Jongeren, toegevoegd.

Wat is indexering?

1

Inflatie en indexering

- Prijzen worden ieder jaar hoger, dat komt door inflatie
- Voorbeeld: inflatie = 3% per jaar
Een appel kost nu € 1,00... dan kost hij over 25 jaar € 2,09



- Indexering zorgt ervoor dat het pensioen meegroeit met de inflatie
Zonder indexering verliest het pensioen zijn waarde
- Voorbeeld: op leeftijd 65 heb je 100 euro pensioen
Zonder indexering blijft dat altijd 100 euro (groeit niet mee met inflatie)
Dan kun je ieder jaar steeds minder appels kopen

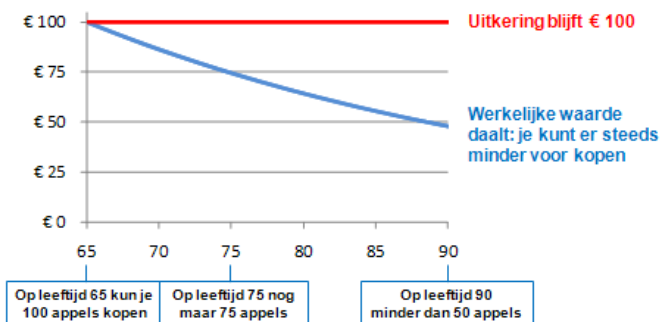
2

Belang van indexering

3

PGGM Weet wat je waard bent.

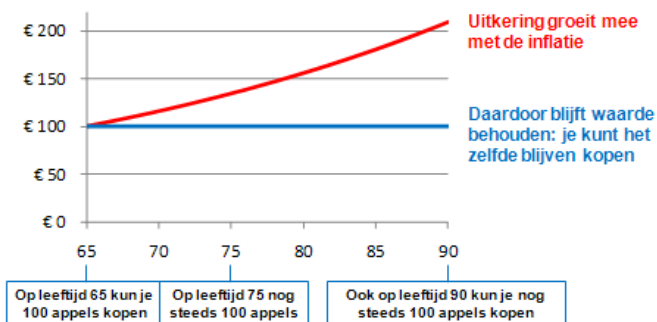
Voor gepensioneerde geldt: zonder indexering verliest de pensioenuitkering zijn waarde



4

PGGM Weet wat je waard bent.

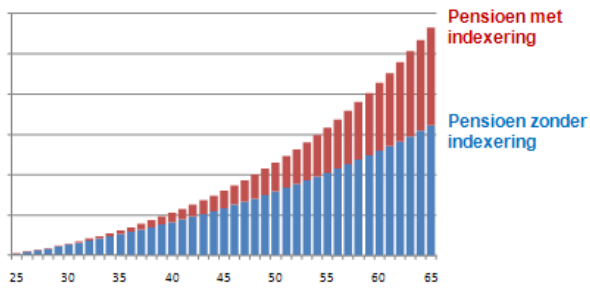
Voor gepensioneerde geldt: met indexering behoudt de pensioenuitkering zijn waarde



5

PGGM Weet wat je waard bent.

Voor pensioenopbouw geldt: zonder indexering pakt uiteindelijke pensioenuitkering lager uit



6

De kosten van zekerheid

7

Drie keuzes

- Stel: je bent 25 jaar oud
Je wilt 100.000 euro hebben op leeftijd 65
Je wilt daar nu al mee aan de gang
- Je hebt drie keuzes:
 - 1) Geld beleggen
 - 2) Geld op de bank zetten
 - 3) Geld in een oude sok stoppen

8

Voor welke methode zou jij kiezen?

Methode →	Individueel beleggen	Banksparen	In oude sok stoppen
Jaarlijkse inleg	400	900	2500
Als het meevalt	140.000	120.000	100.000
Naar verwachting	100.000	100.000	100.000
Als het tegenvalt	70.000	80.000	100.000

12

Beleggen bij een pensioenfonds

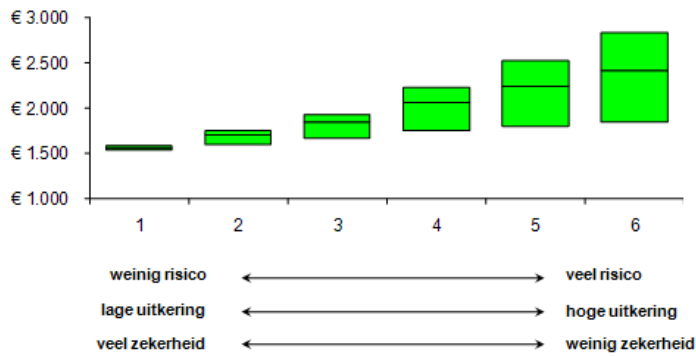
13

Hoeveel risico zou jij nemen?

- Pensioenfonds moet beslissing nemen:
hoeveel beleggingsrisico nemen?
- veel risico = veel rendement = hoge uitkomst
MAAR
veel risico = grotere kans dat het tegenvalt
- weinig risico = kleinere kans dat het tegenvalt
MAAR
weinig risico = weinig rendement = lagere uitkomst

14

Hoeveel risico zou jij nemen?



12

Stelling: Jongeren kunnen meer risico nemen

- **Reden 1:** Jongeren hebben minder geld in een pensioenfonds zitten dan ouderen. Een even grote schok is daarom minder erg voor een jongere.
- Voorbeeld:
 - Jongere heeft € 100 en oudere €500 in pensioenfonds
 - Een daling van 5% kost jongere €5 en oudere €25.
- **Reden 2:** Een jongere heeft nog veel meer jaren tot zijn pensioen. Tegenvallers kunnen dus later weer worden ingelopen.

13

Er is een tekort in het pensioenfonds..

14

Wat zou jij doen?

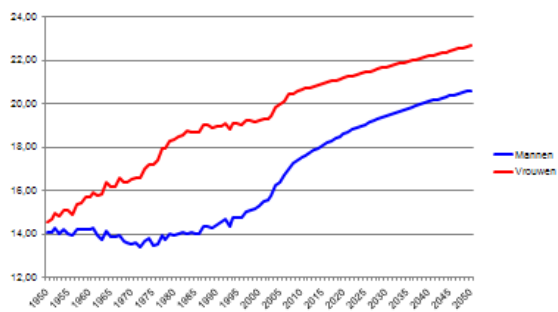
- Premie verhogen
- Niet indexeren
- Uitkeringen verlagen
- Pensioenleeftijd verhogen
- Meer risico nemen

15

Stijgende levensverwachting

16

Hoeveel jaar nog te leven als je 65 bent?

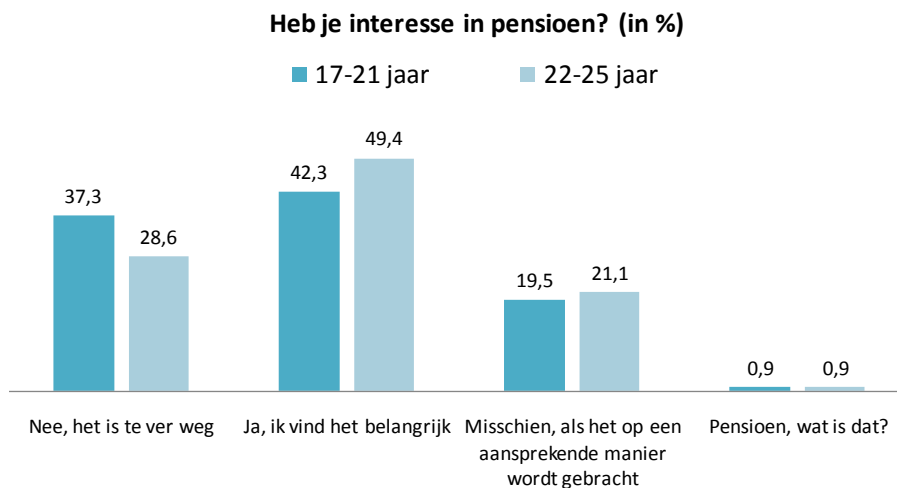


17

Appendix B: MSN enquête

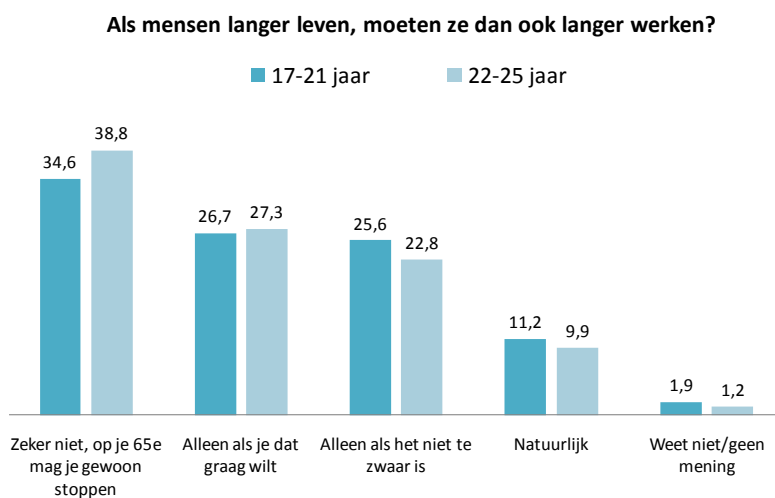
Hieronder worden de antwoorden op de vier vragen die in de enquête op msn.nl zijn gesteld beschreven. De enquête is gehouden van 25 mei tot en met 10 juni 2010. De uitslagen worden gesplitst naar twee leeftijdscategorieën. De eerste categorie is 17 tot en met 21 jaar, de andere is 22 tot en met 25 jaar. In de eerste categorie hebben 7310 jongeren deelgenomen aan de enquête, in de tweede categorie hebben 2055 jongeren deelgenomen.

Vraag 1: heb je interesse in pensioen?



Iets minder dan de helft van de jongeren heeft interesse in pensioen, 20% zou misschien interesse krijgen als het op een aansprekbare manier wordt gebracht. Verder is te zien dat de oudere categorie jongeren meer interesse in pensioen heeft dan de jongere categorie.

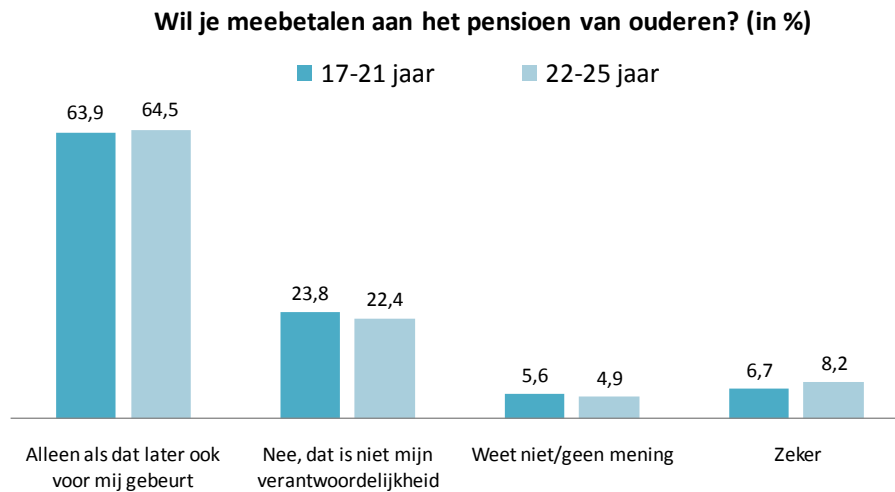
Vraag 2: Als mensen langer leven, moeten ze dan ook langer werken?



Ongeveer 10 procent van de jongeren vindt dat mensen langer moeten doorwerken als ze langer leven. De oudere categorie vindt vaker dat je op je 65^e moet kunnen stoppen, 38,8% tegenover

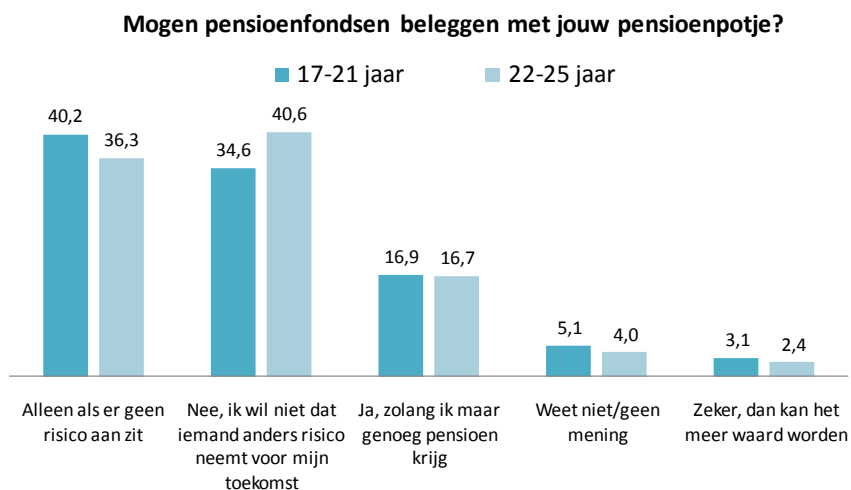
34,6%. Een meerderheid vindt dat je, zoals het nu geregeld is, alleen hoeft door te werken als je dat zelf graag wilt of als het werk niet te zwaar is.

Vraag 3: wil je meebetalen aan het pensioen van ouderen?



De overgrote meerderheid van de jongeren wil best meebetalen aan het pensioen van ouderen, als dat later ook voor hen gebeurt. Een minderheid van 7-8% hoeft niet persé iets terug te krijgen voor het meebetalen. Een minderheid van ruim 20% wil niet meebetalen, zij vinden het niet hun verantwoordelijkheid. Er is weinig verschil tussen de twee categorieën jongeren.

Vraag 4: mogen pensioenfondsen beleggen met jouw pensioenpotje?



De overgrote meerderheid van de jongeren wil niet dat er belegd wordt met hun pensioenvermogen of alleen als er geen risico aan zit. Een minderheid van ongeveer 20 procent wil zeker beleggen of alleen als zij genoeg pensioen krijgen. De oudere categorie jongeren wil minder vaak risico nemen dan de jongere categorie. De vraag is zeer basaal. Er is geen pensioencursus gegeven om te testen of de jongeren met meer kennis andere keuzes maken. Wel is het een bevestiging van wat ook duidelijk werd in het interview met PGGM jongeren. In eerste instantie is beleggen voor de meeste jongeren iets wat ze niet willen.

Appendix C: risicovolle allocatie

Als indexatie gedifferentieerd plaatsvindt, wordt voor de actieve cohorten de indexatie mede bepaald door het behaalde overrendement. Het gewicht dat wordt gegeven aan overrendement staat uitgesplitst naar leeftijd. Door de overstap naar degressieve opbouw verandert de waarde van zowel het *human capital* en het *financial capital*. Daardoor verandert de optimale allocatie.

leeftijd	optimale allocatie stap 4	optimale allocatie stap 5	leeftijd	optimale allocatie stap 4	optimale allocatie stap 5
25	1,00	1,00	46	0,24	0,25
26	1,00	1,00	47	0,22	0,23
27	1,00	1,00	48	0,21	0,22
28	1,00	1,00	49	0,19	0,20
29	1,00	1,00	50	0,18	0,19
30	1,00	1,00	51	0,17	0,18
31	1,00	1,00	52	0,16	0,17
32	0,96	1,00	53	0,16	0,16
33	0,84	1,00	54	0,15	0,15
34	0,74	0,88	55	0,14	0,14
35	0,65	0,77	56	0,14	0,14
36	0,58	0,68	57	0,13	0,13
37	0,52	0,60	58	0,13	0,13
38	0,47	0,54	59	0,13	0,13
39	0,43	0,48	60	0,12	0,12
40	0,39	0,44	61	0,12	0,12
41	0,35	0,40	62	0,12	0,12
42	0,33	0,36	63	0,12	0,12
43	0,30	0,33	64	0,12	0,12
44	0,28	0,30	65	0,12	0,12
45	0,26	0,28	66	0,12	0,12

Appendix D: degressieve opbouwpercentages naar leeftijd

De degressieve opbouwpercentages naar leeftijd uitgesplitst.

leeftijd	opbouwpercentage	leeftijd	opbouwpercentage
25	2,63%	46	1,91%
26	2,59%	47	1,88%
27	2,56%	48	1,85%
28	2,52%	49	1,82%
29	2,48%	50	1,79%
30	2,44%	51	1,76%
31	2,41%	52	1,73%
32	2,37%	53	1,70%
33	2,33%	54	1,68%
34	2,30%	55	1,65%
35	2,26%	56	1,62%
36	2,23%	57	1,59%
37	2,20%	58	1,57%
38	2,16%	59	1,54%
39	2,13%	60	1,52%
40	2,10%	61	1,49%
41	2,07%	62	1,46%
42	2,03%	63	1,44%
43	2,00%	64	1,41%
44	1,97%	65	1,39%
45	1,94%	66	1,36%