



## Towers Watson Seminar

4<sup>e</sup> dinsdag in september: "Pensioen!..akkoord"?

**Dorint Hotel Schiphol**

28 september 2010

# Programma



<b>13.00</b>	<b>Ontvangst</b>
<b>13.30 – 13.45</b>	<b>Opening en introductie door dagvoorzitter de heer Frans Weisglas</b>
<b>13.45 – 14.15</b>	<b>Miljoenennota 2011 door Bart den Hartog (<i>Towers Watson Retirement Solutions Leader</i>)</b>
<b>14.15 – 15.00</b>	<b>Break-out sessie I</b>
<b>15.00 – 15.30</b>	<b>Pauze</b>
<b>15.30 – 16.15</b>	<b>Break-out sessie II</b>
<b>16.15 – 17.00</b>	<b>Plenaire sessie met Prof. dr. Roel Beetsma (<i>Hoogleraar macro-economie aan de Universiteit van Amsterdam en lid van de Commissie Goudswaard</i>)</b>
<b>17.00 – 17.30</b>	<b>Terugkoppeling door Frans Weisglas en leiders break-out sessies</b>
<b>17.30</b>	<b>Borrel</b>

4<sup>e</sup> dinsdag in september: 'Pensioen!..akkoord'?

“Een sterke tweede peiler” door Roel Beetsma



# Een sterke tweede pijler

Roel Beetsma

Hoogleraar Macro-economie  
Voorzitter, Afdeling Algemene Economie  
Universiteit van Amsterdam

# Overzicht

---

- Bedreigingen voor ons 2de pijler systeem
- Oplossingsrichtingen
- Wat niet in Goudswaard staat
- Pensioenakkoord
- Drie stellingen

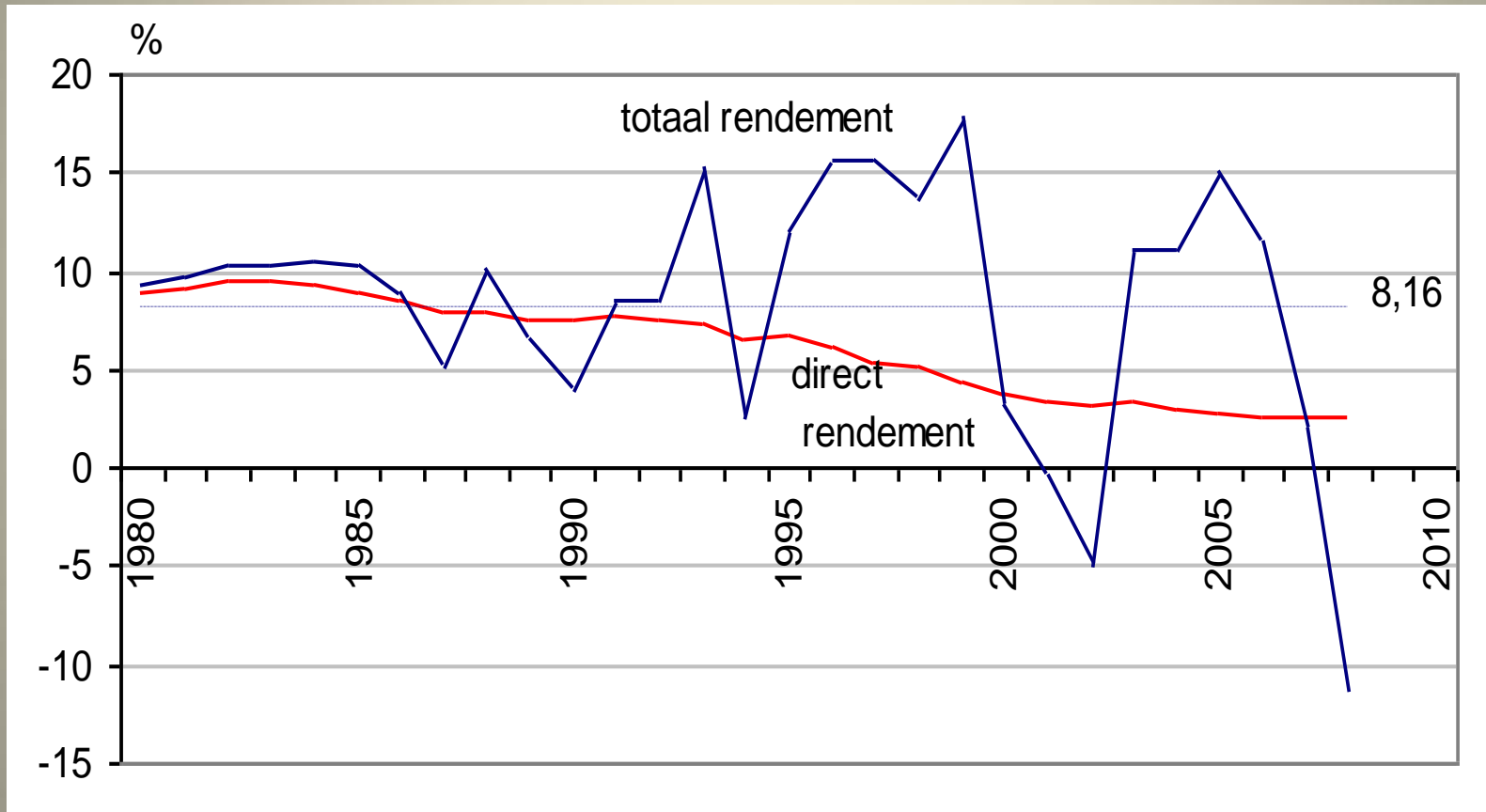
# Bedreigingen toekomstbestendigheid

---

- grote schokken, sterke fluctuaties in beleggingsrendementen, dalingen dekkinggraad
- lage rente
- stijgende levensverwachting
- afname risicodraagvlak, premie-instrument minder effectief
- hogere premies

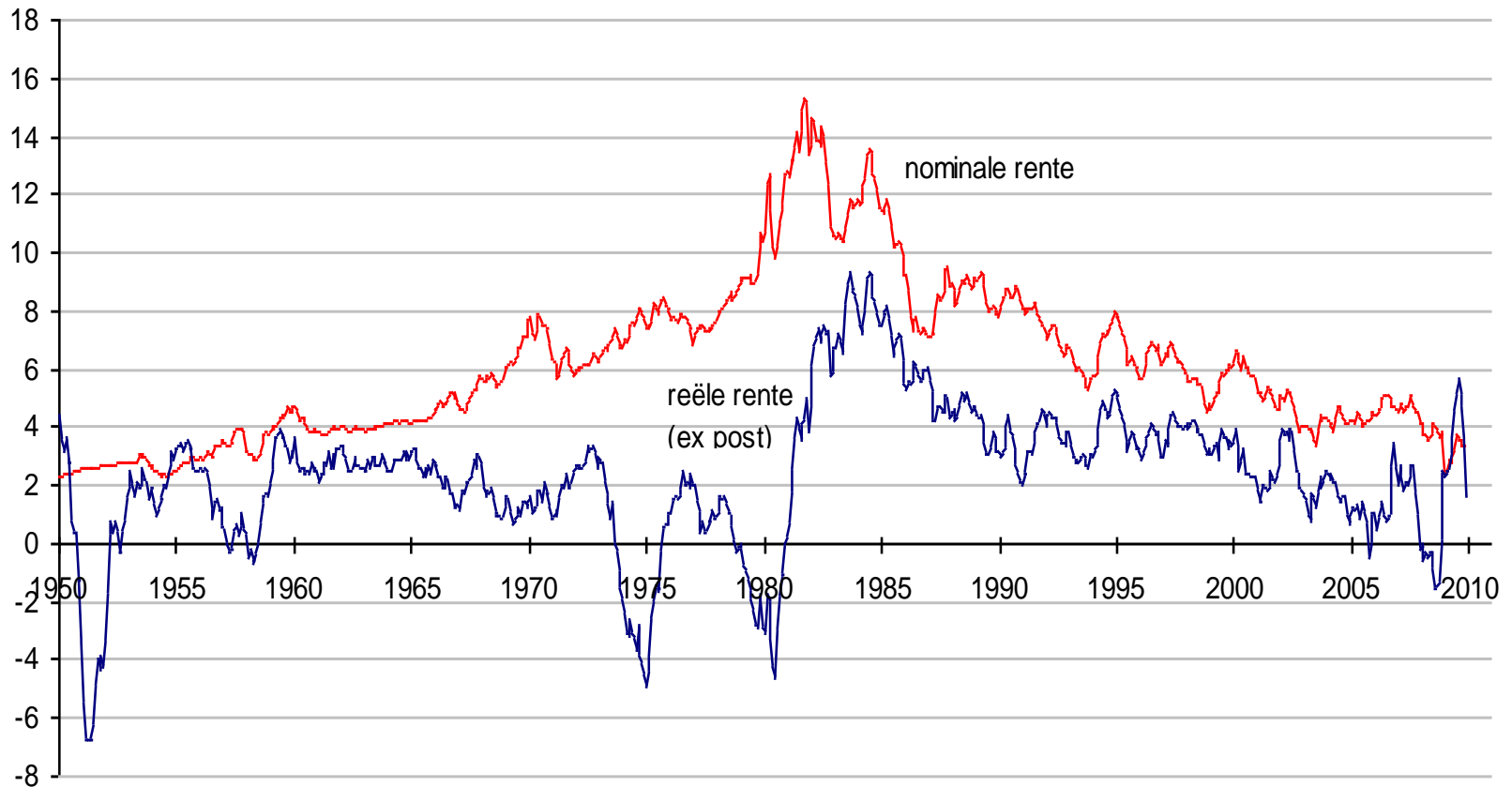
# De beleggingsrisico's zijn groot

rendement pensioenfondsen, totaal en direct (rente en dividenden)



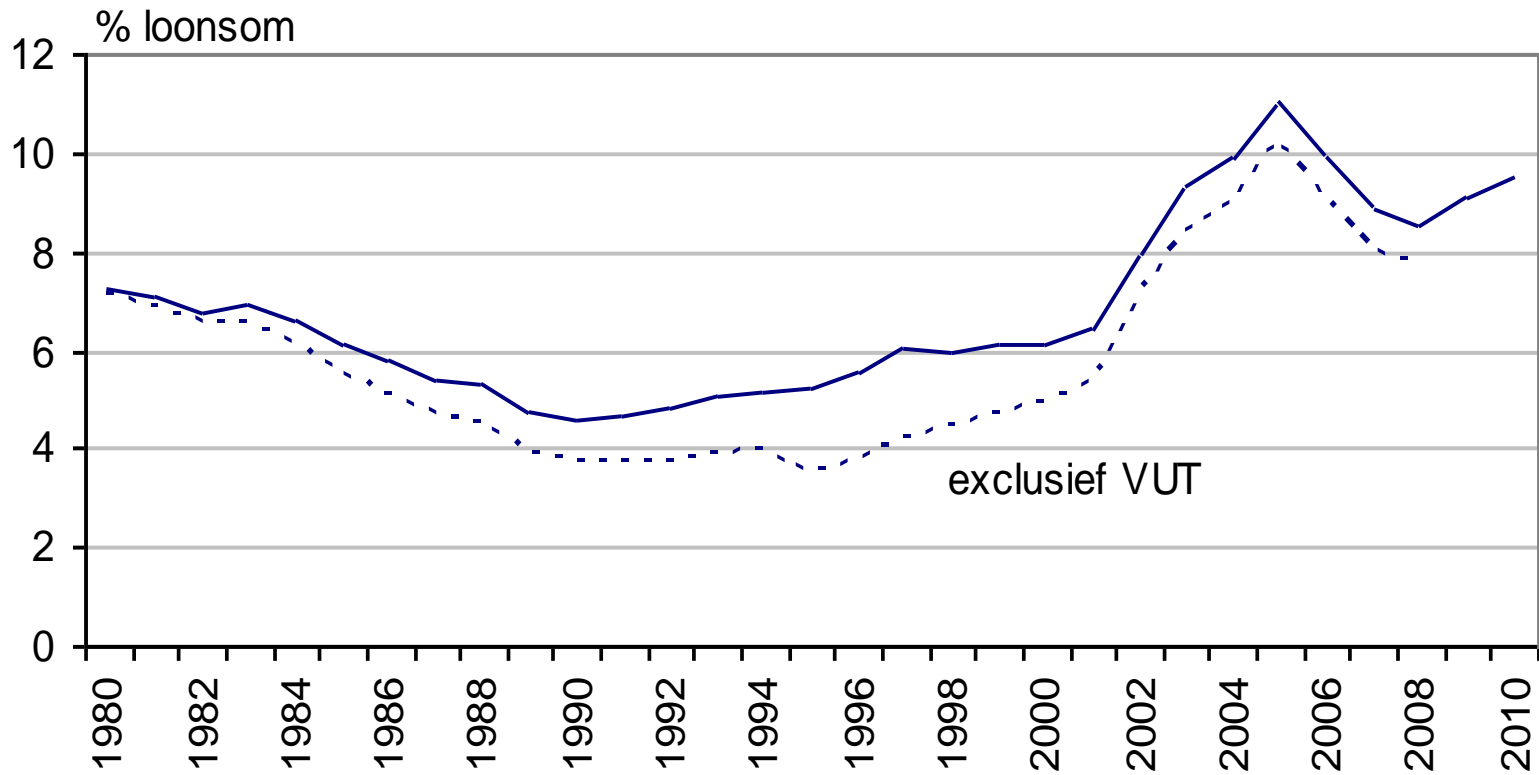
# Lage rente

rente op Amerikaanse staatsobligaties



# Stijgende premies

pensioenpremies, inclusief premies voor VUT, exclusief levensverzekeringsmaatschappijen



# CPB projectie premies

---

- pensioenpremie stijgt bij 'ongewijzigd beleid' van 12,7% loonsom in 2009 naar piek van 17,2% in 2025
- niet het meest pessimistische scenario (ongeveer tussen meerderheid en minderheid van Commissie Don)
- een dergelijke premiestijging zou schadelijk zijn voor arbeidsmarkt en concurrentiepositie

# Tussenconclusie

---

- toekomstbestendigheid is niet voldoende bij ongewijzigd beleid
- maar er zijn goede mogelijkheden om stelsel wel goed toekomstbestendig te houden
- commissie schetst oplossingsrichtingen, maar keuze is aan sociale partners

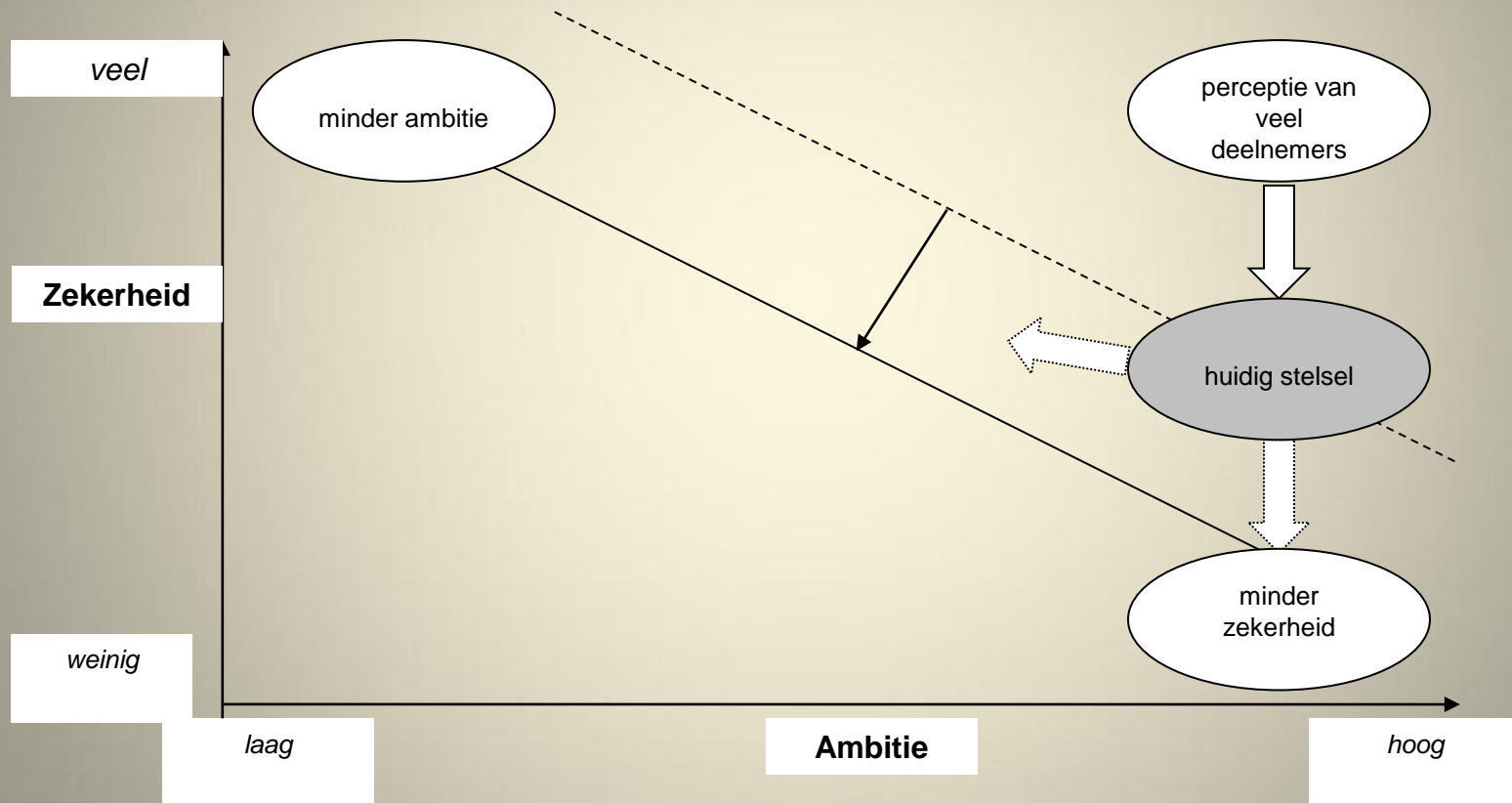
# Fundamentele afruil

---

- afruil tussen kosten, ambitie en zekerheid
- als verdere kostenstijging niet wordt geaccepteerd:
- aanpassing ambitie
- en/of minder zekerheid / anders omgaan met zekerheid

# illustratie afruil

de afruil tussen pensioenambitie en zekerheid bij een gegeven premieniveau



# Ambitie, achtergrond

---

- ambitie 70% bruto laatste loon op 65 jaar (netto hoger)
- internationaal bij top 3
- voorals als gevolg van goede pensioenstelsel is inkomens- en vermogenspositie ouderen gemiddeld genomen gunstig en verbetert verder
- wel grote verschillen binnen groep ouderen

# Lagere ambitie?

---

- onvermijdelijk als voor relatief hoge zekerheid wordt gekozen
- hoe? lager opbouwpercentage, waardoor uitkering bij dezelfde ingangsdatum lager wordt
- maar: een jaar langer doorwerken levert 8% meer pensioen op
- eventueel kan simultaan franchise worden verlaagd tbv lagere inkomens; verhoogt wel loonkosten

# Specifieke vormen

---

- maximum pensioengevend loon (komt al veel voor)
  - minder inkomensherverdeling van laag naar hoog
  - individuele aanvulling duurder
- indexatie pensioenen aan prijzen (komt ook al voor)
  - nadeel: pensioenuitkeringen delen niet meer mee in de welvaartsgroei
- versobering nabestaandenpensioen
  - is al flink versoberd
  - partners vaak nog niet economisch zelfstandig

# Incorporeren levensverwachting

---

- ambitie stelsel stijgt in feite bij oplopende levensverwachting
- veranderingen in (macro)levensverwachting automatisch laten doorwerken (hoogte of ingangsdatum); kan op verschillende manieren
- bevordert duurzaamheid stelsel
- optie: begin hiermee eerder dan in 2020 (wetsontwerp AOW)

# Anders omgaan met zekerheid

---

- accepteren van risico's, meer expliciet maken en beter toedelen
  - Leg risico's daar neer waar ze beste kunnen worden gedragen
  - Dit vergroot risicodragend vermogen van systeem als geheel

# Zachte rechten

---

- toekenning meer 'zachte' rechten die afhankelijk zijn van ontwikkeling levensverwachting of beleggingsrisico's
- ook harde rechten, maar huidige focus op nominaal ligt niet voor de hand
- zachte rechten functioneren in feite als solvabiliteitsbuffer
- meer voorwaardelijke rechten vereisen aanpassing van de huidige Pensioenwet
- flexibeler deling van risico's mogelijk

# Differentiatie?

---

- gelijke toedeling van risico's is niet optimaal bij verschillen in capaciteit om risico's te dragen en bij verschillen in preferenties
- veel besproken optie: laat jongeren meer risico dragen dan ouderen
- jongeren hebben nog veel arbeidscapaciteit
- maar: zij moeten dan ook (expliciet) profiteren van de baten van hogere risico's

# Kanttekeningen differentiatie

---

- ten koste van solidariteit? kan in collectief solidair fonds; zachte rechten geleidelijk omzetten in harde rechten
- verschillen in aanpassing rechten kunnen moeilijk hanteerbaar zijn
- ook ouderen moeten risico blijven dragen
- wettelijke beperkingen (Pensioenwet, gelijke behandeling, Europese regelgeving)

# Completere contracten

---

- meer zachte rechten: pensioencontract waarin beter wordt gespecificeerd hoe met mee- en tegenvallers wordt omgegaan en aan wie die zullen worden toegerekend
- maakt keuzes meer zichtbaar, voorkomt veel (her)onderhandeling, en kan belangen-tegenstellingen beperken
- maar: beperking discretionaire ruimte bestuur; niet alles is te voorzien

# Onderbelicht in Goudswaard

---

- Vormgeving inter-generationale risicodeling
  - Financiële markten risico's
  - Productiviteits- en inflatie-risico
  - Demografische risico's
  - Merk op: DC heeft geen inter-generationale risicodeling → zelfde pensioen ambitie is duurder of vereist meer beleggingsrisico
- Systematische herverdeling tussen groepen deelnemers
  - Van jong naar oud
  - Van mannen naar vrouwen
  - Van laag- naar hoogopgeleid

# Onderbelicht in Goudswaard

---

- Beter positioneren van pensioentoezegging als belangrijke arbeidsvoorwaarde
  - Onderbelicht bij beslissing van baan te veranderen
  - Pensioenkwaliteitskaart
- Voor- en nadelen geïndividualiseerde zachte rechten
  - Individuele keuzes mogelijk
  - Waardeoverdracht ook van zachte rechten
  - Werkgever betrokken houden, premiestuur primair bij actieven
  - Vormgeving zodat solidariteit niet wordt aangetast

# Conclusies

---

- oplossingsrichtingen hebben verschillende effectiviteit in termen van kostenbeheersing / toekomstbestendigheid
- keuzes pensioencontract aan werkgevers / werknemers; uitkomst zal verschillen per regeling

# Pensioenakkoord bezien vanuit Goudswaard

(Beetsma/van Wijnbergen, NRC 18/19 September 2010)

---

- AOW verhoging pas in 2020 leidt tot blijvende onzekerheid over werkelijke doorvoering
- Jongere werknemers (onder 55) betalen alles
- Vertraagde opbouw vanaf 2011 is “too little, too late”:  
underfunding bestaande rechten wordt niet opgelost

# Pensioenakkoord bezien vanuit Goudswaard

---

- Twee hoofd vormen voor contract:
  - Combi-contract lijkt op huidige systeem (wellicht kleinere nominale zekerheid): spanning nominaal – reëel blijft
  - Reële contract: vereist ander FTK
- Sturing op reële dekking duur en lastig (afwezigheid geïndexeerde schuld)
  - inflatie is niet enige onzekerheid
  - Financiële en demografische risico's maken reële toezeggingen lastig

# Pensioenakkoord bezien vanuit Goudswaard

---

- Intergenerationele risico-deling lijkt overboord gegooid te worden: “De pensioenambitie kan nooit hoger zijn dan de feitelijk betaalde pensioenpremie en de feitelijk behaalde rendementen.”
- Dit is hetzelfde als een “beschikbare premieregeling”, dus DC systeem!

# Pensioenakkoord bezien vanuit Goudswaard

---

- Intergenerationele risico-deling lijkt overboord gegooid te worden: “De pensioenambitie kan nooit hoger zijn dan de feitelijk betaalde pensioenpremie en de feitelijk behaalde rendementen.”
- Dit is hetzelfde als een “beschikbare premieregeling”, dus DC systeem!

# Stellingen

---

- I Pensioenakkoord lost probleem met kosten vergrijzing **niet** op.
- II Jongere werknemers zijn **pineut** met dit akkoord
- III DB geeft betere afweging van rendement versus risico dan DC

# FTK

---

- Spanning nominaal versus reëel
  - Keuze voor reëel eist ander FTK
  - Reële zekerheid is onhaalbaar en onwenselijk want duur (risk-return trade-off)
  - Wel harde kern (met bepaalde kans) en flexibele schil
- Evenwicht rendement – risico
  - Fondsen moeten hoeveelheid risico nemen die past bij deelnemersbestand en preferenties
  - Premiestelling moet rekening houden met risicovergoeding anders premies sterk omhoog

# FTK

---

- Omgang met volatiliteit
  - Mark-to-market: verstoringen in swap markt
  - Herstelplannen moeten rekening houden met risico; leg grens op kans op niet halen binnen gestelde termijn
- Waarmaken beoogde zekerheid
  - Kans op onderdekking aanzienlijk onderschat: goede schattingen van totale menu van schokken en stochastische simulatie (Buccioli en Beetsma, 2010a/b)
  - Interne modellen?

# FTK

---

- FTK is “micro” georiënteerd
- Negeert geaggregeerde effecten
  - Financiële markten: swap markt, aandelenmarkten
  - Conjunctuur: effecten van premieverhoging en minder indexatie op koopkracht
- Maak onderscheid tussen slecht presterend fonds in goede versus slechte tijden