

De klant centraal bij risicocomunicatie

Pensioenrisico is veel meer dan een inkomensrisico. Pensioen is bedoeld om een levensstandaard te kunnen bereiken, en die hangt ook af van bijvoorbeeld relatieve prijsstijgingen. Zinnvolle pensioencommunicatie legt dat uit en geeft aan welke mogelijkheden de deelnemer heeft om zich daartegen in te dekken. Een belangrijk instrument is het vergroten van de mogelijkheden tot huishoudproductie.

**HENRIËTTE
PRAST**
Hoogleraar aan
de Universiteit van
Tilburg

Voor het individu heeft pensioenvermogen als doel om consumptie te verschaffen vanaf de dag van pensionering tot de dag van overlijden (Merton en Snippe, 2011; Bodie, 2012) – en eventueel daarna voor de nabestaanden. Pensioenrisico is daarmee een consumptie- of levensstandaardrisico (Bodie, 2012). Daaraan is nog toe te voegen dat het voor het individu niet alleen gaat om een absolute levensstandaard, maar ook om de consumptiemogelijkheden ten opzichte van die van anderen. Mensen hechten immers sterk aan hun inkomen en consumptie in vergelijking met dat van relevante anderen (Duesenberry, 1975; Easterlin, 1977; Friedman, 2006). Dat vertaalt zich ook in gedrag: zo geven Nederlanders meer geld uit aan een auto als hun burens de Postcode-loterij hebben gewonnen (Kuhn *et al.*, 2011), maken ze meer schulden als hun inkomen achterblijft bij dat van hun referentiegroep, en beschouwen gepensioneerden die minder vermogen hebben dan hun referentiegroep zichzelf als minder welvend dan gepensioneerden met

eenzelfde vermogen maar zonder ‘rijkere’ referentiegroep (Bender, 2004).

Hoezeer dit ogenschijnlijk vanzelfsprekende perspectief op pensioenrisico van betekenis is voor de communicatie hierover, kan inzichtelijk worden gemaakt aan de hand van een bespreking van de onzekerheden voor het pensioen van het individu zoals Merton (1977) die voorstelt.

RISICO'S

Merton (1977) onderscheidt voor individuele pensioendeelnemers een aantal bronnen van onzekerheid: vermogen op de einddatum, rente op de einddatum, levensverwachting, toekomstig arbeidsinkomen, toekomstig aanbod van consumptiegoederen, toekomstige relatieve prijzen van consumptiegoederen en toekomstige preferenties.

Deze risico's kunnen met elkaar samenhangen. De waarde van het vermogen op de pensioendatum op zichzelf heeft, als het erom gaat een inkomensstroom te genereren, alleen betekenis in combinatie met de rente op en het rendement vanaf de pensioendatum. Een eenvoudig rekenvoorbeeld kan illustreren hoezeer informatie over vermogen op de pensioendatum op zich betekenisloos is (Merton, 2006): een vermogen van een miljoen euro op de einddatum geeft bij belegging in eeuwigdurende obligaties bij een rente van één procent een inkomen van 10.000 euro per jaar. Een vermogen van 500.000 euro op de einddatum geeft bij een rente van vijf procent een jaarlijks inkomen van 25.000 euro.

Niet alleen zegt de informatie aan het individu over het vermogen op de pensioendatum lang niet alles, ze kan ook misleidend zijn. Het vermogen op de

pensioendatum kan immers juist laag (hoog) zijn *als gevolg van* een hoge (lage) rente (Merton, 2006) en daarmee een hoog (laag) inkomen genereren.

Sommige van de genoemde bronnen van onzekerheid zijn universeel: ze beïnvloeden ieders levensstandaard in dezelfde richting. Voor andere is dat niet vanzelfsprekend het geval, omdat het effect op de te realiseren levensstandaard afhangt van de preferenties

Wil pensioenrisicocommunicatie zinvol zijn, dan moet zij dus uitgaan van het risico dat de geambieerde levensstandaard niet kan worden bereikt

van het individu en de mate waarin hij zich heeft ingedekt tegen het risico van (relatieve) prijsveranderingen. Stel dat designerkleding en make-up onverwacht sterk in prijs dalen, terwijl voetbaltickets en snelle auto's juist veel duurder worden. Een gepensioneerde die er goed uit wil zien, maar niets geeft om auto's en voetbal, heeft nu te veel pensioen, terwijl zijn generatiegenoot die in een snelle auto naar het voetbalstadion wil rijden, maar niets geeft om dure kleding en make-up (ex post) juist te weinig heeft gespaard om de geambieerde levensstandaard te realiseren. Dat heeft niets te maken met beleggingsrisico, het niet bereiken van het geambieerde inkomen of vermogen, of inflatie.

Om te begrijpen hoe levensstandaardrisico individueel is te mitigeren, is het nuttig om toekomstige noodzakelijke en gewenste consumptie-uitgaven te zien als een verplichting die het individu heeft aan zichzelf. Als er tegenover deze verplichting een activum staat dat in dezelfde richting meebeweegt als prijzen veranderen, is het risico (deels) gedekt. Een voorbeeld is het hebben van een eigen woning: de huiseigenaar met een woning waarop geen hypotheek meer rust, heeft zich grotendeels ingedekt tegen het risico dat wonen duurder wordt. Op zijn levensbalans staat immers tegenover de verplichting (aan zichzelf) om te kunnen wonen een bezitting (de woning) die meebeweegt met prijswijzigingen.

DE BETEKENIS VOOR RISICOCOMMUNICATIE

Wil pensioenrisicocommunicatie zinvol zijn, dan moet zij dus uitgaan van het risico dat de geambieerde levensstandaard niet kan worden bereikt en aangeven waar dat van afhangt, om van daaruit een handelingsperspectief te bieden voor het individu om zich tegen deze risico's in te dekken. Sommige risico's zijn moeilijk of zelfs onmogelijk af te dekken voor zowel professionals in de pensioensector als de pensioendeelnemer, zoals onvoorziene veranderingen in iemands individuele preferenties. Voor andere risico's geldt dat het individu ze niet of moeilijk kan afdekken. Een voorbeeld is het risico van een tegenvallend rendement op aandelen. In theorie is dat door het individu af te dekken met afgeleide instrumenten, maar daarvoor is kennis over de samenstelling van de portefeuille nodig. Bijsparen is hiervoor geen geschikt instrument. In theorie is het risico van relatieve prijsveranderingen te verkleinen door te beleggen in financiële activa die meer renderen als de geprefereerde consumptie relatief meer in prijs stijgt en vice versa (bij wijze van spreken beleggen in Starbucks als je later koffie wilt drinken bij Starbucks), maar het verdient aanbeveling om na te gaan in hoeverre een specifiek beoogd consumptiepatroon gebaat is bij het beleggen in specifieke industrieën. Bescherming van de pensioendeelnemer tegen ongunstige prijzen van voor het individu specifieke consumptiebundels zou idealiter een van de factoren moeten zijn die zijn/haar portefeuillesamenstelling bepalen, en: *“the portfolio that maximized expected (...) utility might be one that would never be chosen by a maximizer of expected utility of wealth”* (Merton, 1977). Als het pensioenfonds weet wat de consumptievoorkeur is van de deelnemers die het bedient – “make-up of voetbal” zou het daarmee rekening kunnen houden. Over de vraag of het individu, geletterd of niet, daartoe in staat is, luidt het antwoord vermoedelijk ‘nee’. Wat het individu wel kan doen, is zijn levensstandaardrisico verkleinen door te investeren in de mogelijkheid om met minder geld dezelfde levensstandaard te kunnen bereiken – het bezit van een eigen huis is hiervan een voorbeeld. De moestuin die staatssecretaris Klijnsma noemde als voorbeeld van een manier waarop gepensioneerden in extra inkomen kunnen voorzien, is te zien als een metafoor voor alles wat het individu kan doen om ervoor te zorgen dat de te bereiken levensstandaard minder afhankelijk is van het pensioeninkomen en de prijzen van consumptiegoederen (Prast, 2014). Wie heel goed leert koken kan vrienden thuis uitnodigen

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders

te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

in plaats van met ze uit eten te gaan. Wie graag designer-mode draagt kan op naailes gaan. Kortom, investeren in de vaardigheden voor 'huishoudproductie' helpt risico te verkleinen. Dit alles zou niet mogen ontbreken in pensioenrisicocommunicatie, en deel moeten uitmaken van het gecreëerde handelingsperspectief. In dit verband is het ook van belang om de effectiviteit van financieel onderwijs op school en op de werkvloer af te zetten tegen dat van bijvoorbeeld kookles, naailes, timmerles en les in het oplossen van laptopproblemen. Dat geldt des te meer omdat het inmiddels duidelijk is dat financiële educatie slechts 0,1 procent van financieel gedrag verklaart, en nog minder onder lagere inkomens (Fernandes *et al.*, 2014; Mandell, 2012), en gezien het gebrek aan bewijs voor de effectiviteit van pogingen het *financiële* pensioenbewustzijn te vergroten (Van Soest en Prast, 2014).

Welke rol speelt het belang van relatief inkomen voor de pensioenrisicocommunicatie? Pensioenfondsen kunnen hiermee hun voordeel doen als het gaat om de communicatie over langlevensrisico. Enerzijds moeten ze duidelijk maken dat als de levensverwachting onverwacht toeneemt, dit gevolgen zal hebben voor de hoogte van het pensioen, iets waar ze niets aan kunnen doen. Anderzijds kunnen ze benadrukken dat het hier gaat om een risico dat iedereen – althans generatiegenoten – in dezelfde mate zal treffen, iets wat vanuit het perspectief van de relatieve levensstandaard het leed verzacht.

CONCLUSIE

Pensioen heeft ten doel een levensstandaard te realiseren, en pensioenrisico is dus een levensstandaardrisico. Dat lijkt een open deur, maar gewoonlijk wordt pensioenrisico in de communicatie naar pensioendeelnemers niet vanuit dit perspectief maar vanuit dat van financiële informatie benaderd. Als gevolg daarvan krijgt de deelnemer onvolledige en potentieel misleidende informatie en een zeer beperkt, en mogelijk contraproductief, handelingsperspectief aangereikt. Zinnvolle communicatie over pensioenrisico richt zich op levensstandaardrisico, en biedt meer dan alleen een financieel handelingsperspectief. Scholieren en werkenden hebben wellicht meer baat bij (en plezier in) het vergroten van hun niet-financiële capaciteiten, zodat ze beter bij een tekortschietend pensioeninkomen hun levensstandaard toch op peil kunnen houden, dan bij financiële educatie, iets waaraan ze niet uit vrije wil deelnemen (Willis, 2011). Door pensioencommunicatie op deze manier in te richten wordt de individuele autonomie vergroot, het pensioenrisico wellicht verkleind, en is de kans ook groot dat mensen meer betrokken raken bij hun pensioen.

LITERATUUR

- Bender, K.A. (2004) The wellbeing of retirees: Evidence using subjective data. *CCR Working Paper*, 2004(24)
- Bodie, Z. (2012) The safety first approach to investing. *Key note speech* tijdens Conferentie over Pension Risk Management bij de Vrije Universiteit, Amsterdam, 15 maart.
- Bodie, Z. en H. Prast (2011) Rational pensions for irrational people – Behavioral science lessons for the Netherlands. In: Bovenberg, L., C. van Ewijk en E. Westerhout (red.) *The future of multi-pillar pensions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Boggio, C., E. Fornero, H. Prast en J. Sanders (2014) Seven ways to knit your portfolio: is investor communication neutral? *CeRP Working Paper*, 140/(14).
- Fernandes, D., J.G. Lynch en R.G. Netemeyer (2014) Financial literacy, financial education and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861–1883.
- Friedman, B. (2006) *The moral consequences of economic growth*. New York: Alfred Knopf.
- Kuhn, P., P. Kooreman, A. Soetevent en A. Kapteyn (2011) The effects of lottery prizes on winners and their neighbors: Evidence from the Dutch Postcode Lottery. *American Economic Review*, 101(5), 2226–2247.
- Mandell, L. (2012), School-based financial education: Not ready for prime-time. In: Bodie, Z., L.B. Siegel en L. Stanton (red.) *Lifecycle investing: Financial education and consumer protection*. Charlottesville, Virginia: Research Foundation, CFA Institute.
- Merton, R.C. (1977) A reexamination of the capital asset pricing model. In: Merton, R.C., *Risk and return in finance*, Vol 1. Harper Collins, 141–159.
- Merton, R.C. (2006) Observations on innovation in pension fund management in the impending future. *PREA Quarterly*, winter.
- Merton, R.C. en J. Snippe (2011) Current pension policies are misguided. *Financial Times*, 23 januari.
- Prast, H. (2012) Consumer financial protection and the way forward. In: Bodie, Z., L.B. Siegel en L. Stanton (red.) *Lifecycle investing: Financial education and consumer protection*. Charlottesville, Virginia: Research Foundation, CFA Institute.
- Prast, H.M., en J. Sanders (2014) Verwantschap en financieel risicogedrag van vrouwen. *ESB*, 99(4689/4690), 459–463.
- Soest, A. van en H. Prast (2014) Pensioenbewustzijn. *Netspar Panel Paper*, 37.
- Willis, L.E. (2011) The financial education fallacy. *American Economic Review*, 101(3), 429–434.