

Een flexibelere uitbetaling van pensioenen

Nederlanders blijken een voorkeur te hebben voor een flexibelere uitbetaling van pensioenrechten. Vooral mensen die verwachten korter te leven hebben een voorkeur voor een grotere eenmalige uitkering in combinatie met een lagere maandelijkse uitkering. Tegelijkertijd onderschatten veel Nederlanders de eigen levensverwachting. Mits met het laatste rekening wordt gehouden, kan flexibelere pensioenuitbetaling een kansrijke beleidsopie zijn.

FEDERICA TEPPA

Onderzoeker bij De Nederlandsche Bank

PIERRE

LAFOURCADE
Onderzoeker bij De Nederlandsche Bank

Vanwege de vergrijzende bevolking is wereldwijd een tendens zichtbaar om de pensioen-systemen te hervormen. Het belangrijkste gevolg is dat de risico's die de ontwikkelingen op de financiële markten met zich meebrengen nu voor rekening van de huishoudens komen (Swinkels, 2011). De portefeuillekeuzes die huishoudens met betrekking tot hun pensioenen maken, spelen daarbij een belangrijke rol, waarbij de vraag rijst of individuele huishoudens wel in staat zijn om optimale of in ieder geval adequate pensioenbesluiten te nemen.

De juiste beslissing te nemen is om twee redenen lastig. Allereerst dienen huishoudens voor alternatieve pensioenregelingen de voordelen en kosten op de lange termijn te bezien die in de vroege fases van de levenscyclus mogelijk niet voldoende aandacht krijgen. Ten tweede vergen die besluiten complexe berekeningen op basis van veronderstellingen over de levensverwachting, de samenstelling van het huishouden, de ontwikkeling van financiële en macro-economische variabelen (zoals inflatie en rente) en toekomstige beleidstendenzen op het gebied van pensionering en het pensioenstelsel.

Een belangrijke beslissing ten aanzien van het pensioen is of men dit aan het eind van de werkzame periode in de vorm van een uitkering ineens wil ontvangen, dan wel gedurende de gehele resterende levensduur in de vorm van regelmatige maandelijkse betalingen. In Nederland is een dergelijke keuze momenteel niet voorhanden: alle pensioenuitkeringen worden in de vorm van een annuïteit ontvangen.

Brown en Nijman (2011) betogen dat dit beleid mogelijk niet optimaal is. Aan de hand van een model dat gebaseerd is op de economische theorie en internationale empirische gegevens, stellen zij dat er mogelijk sprake is van overannuïsering. Dat wil zeggen dat het welzijn van Nederlandse huishoudens zou kunnen toenemen als zij bij het kiezen van de vorm van hun pensioenuitkering over meer flexibiliteit zouden beschikken om bijvoorbeeld grote gezondheidsgerelateerde uitgaven uit eigen middelen te kunnen financieren of om schenkingen aan hun kinderen te doen.

ECONOMISCHE THEORIE VAN PENSIOENINKOMEN

De economische academische literatuur heeft lange tijd benadrukt hoe belangrijk de rol van annuïsering is in het leveren van inkomenszekerheid na pensionering. In theorie biedt annuïsering om twee belangrijke redenen voordelen ten opzichte van een uitkering ineens. Voor pensioenfondsen maakt annuïsering tegen de achtergrond van een vergrijzende bevolking risicobundeling mogelijk door intergenerationele overdrachten van personen die eerder dan gemiddeld overlijden naar personen die langer dan gemiddeld leven. Voor risicoaverse personen vormt annuïsering de enige verzekeringsmogelijkheid tegen het langlevenrisico, ofwel het risico dat iemand langer dan verwacht leeft. Financiële planning voor het pensioen zou veel gemakkelijker zijn als mensen precies weten hoe lang ze zullen leven. Dan zouden zij hun vermogen over een vaste tijdshorizon kunnen spreiden. Lijfrenten elimineren het langlevenrisico: een forfaitair bedrag wordt vervuld voor een stroom van betalingen die zo lang door-

gaan als een persoon leeft (Yaari, 1965; Davidoff *et al.*, 2005; Peijnenburg *et al.*, 2010a; 2010b).

In de praktijk is er echter krachtig empirisch bewijs voorhanden dat in alle landen waar mensen kunnen kiezen hoe zij hun pensioenrechten willen laten uitbetalen (zoals in de VS, het VK en Zwitserland), men ervoor kiest om een onevenredig groot deel van hun opgebouwde kapitaal als uitkering ineens te ontvangen. Onderzoekers hebben die uitkomst verklaard aan de hand van drie belangrijke rationele motieven: het hoge prijskaartje dat aan annuïteiten hangt (Cannon en Tonks, 2004; Finkelstein en Poterba, 2004) de mogelijke noodzaak om grote gezondheidsgerelateerde uitgaven uit eigen middelen te financieren (Palumbo, 1999) en de voorkeur om schenkingen te kunnen doen (Friedman en Warshawsky, 1990).

METHODE EN DATA

De DNB Household Survey uit 2010 is gebruikt om te onderzoeken of Nederlandse huishoudens een voorkeur voor regelmatige maandelijkse betalingen of voor een uitkering ineens hebben. Daarbij moesten de respondenten ook hun subjectieve levensverwachting aangeven, ofwel de kans die zij toekennen om een bepaalde leeftijd te bereiken. Deze opzet lijkt sterk op de opzet die Van Solinge en Henkens (2010) gebruikt hebben.

De DNB Household Survey bevat informatie over diverse socio-economische karakteristieken, zowel op individueel niveau als voor huishoudens. Het is interessant om vast te stellen hoe de subjectieve levensverwachting met bepaalde variabelen samenhangt. Dat geldt met name voor die variabelen waarbij ook redelijkerwijs een betekenisvolle relatie verwacht zou kunnen worden. Zo valt te verwachten dat de subjectieve levensverwachting verband houdt met iemands gezondheidssituatie en zijn opleidingsniveau (Lleras-Muney, 2005). Bovendien is op basis van sterftetafels bekend dat vrouwen gemiddeld genomen een hogere levensverwachting dan mannen hebben.

Vervolgens is een probit model gebruikt om de rol van de subjectieve levensverwachting bij de voorkeur voor een bepaald pensioenstelsel te testen (Teppa en Lafourcade, 2013). De voorkeur voor een annuïteit of voor een uitkering ineens is in het model als afhankelijke variabele gebruikt. Daarbij zijn in een aantal regressies de voorkeur voor schenkingen, leeftijd, geslacht en het inkomen als voornaamste controlevariabelen toegepast.

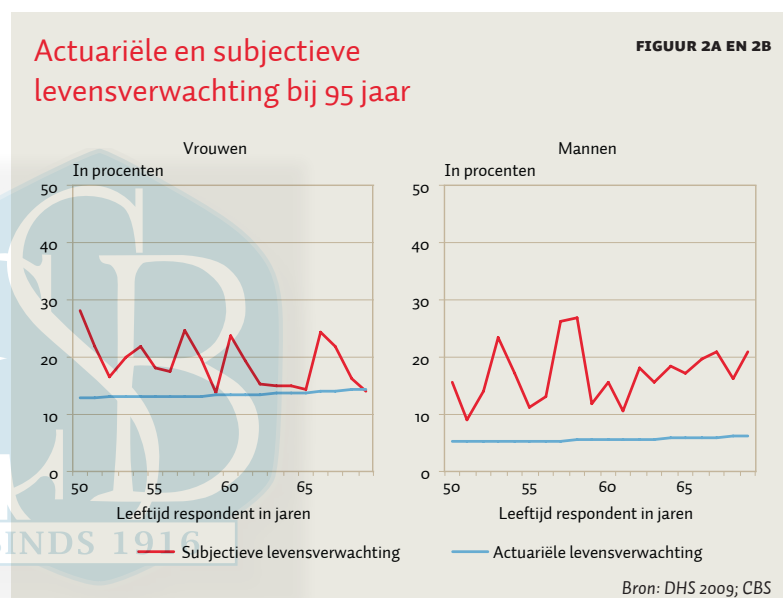
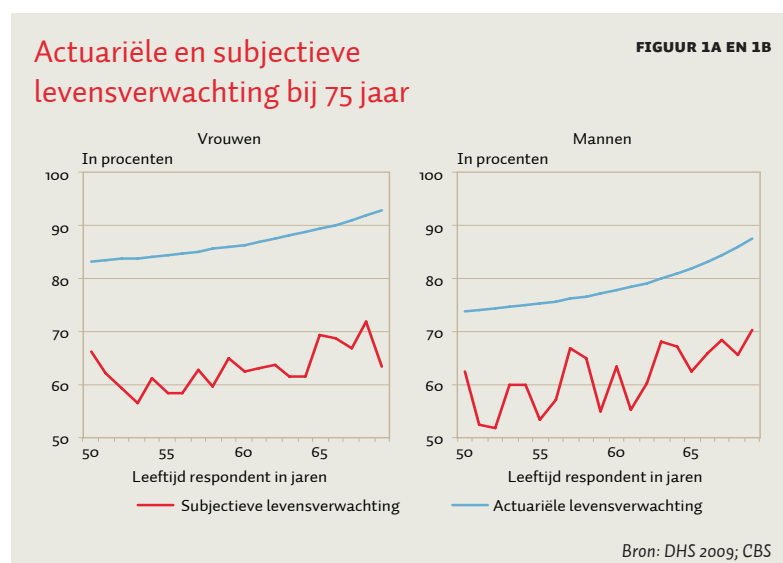
De hypothese die hierbij getoetst wordt, is dat mensen die verwachten langer te leven een voorkeur voor annuïteiten hebben, omdat zij zo beter met het langlevensrisico kunnen omgaan.

HET LANGLEVENRISICO

De eerste centrale probleemstelling is of personen hun langlevensrisico – en daarmee hun subjectieve levensverwachting – correct inschatten. Om die vraag te kunnen beantwoorden, worden de antwoorden van de respondenten (de subjectieve levensverwachtingen uit de enquête) vergeleken met de actuariële levensverwachtingen uit de officiële sterftetabellen van het CBS. Figuur 1 en figuur 2 tonen de twee gegevensreeksen voor de levensverwachting dat personen (minstens) de streefleefijd van 75 en 95 jaar bereiken. Beide figuren geven de actuariële en subjectieve levensverwachting weer van mensen

die nu tussen de 50 en 69 jaar oud zijn. Op de verticale as kan, in het geval van de actuariële levensverwachting, worden afgelezen welk percentage van de respondenten de streefleefijd haalt, of, in het geval van de subjectieve levensverwachting, verwacht te halen. De afstand tussen de twee lijnen geeft weer in welke mate de subjectieve levensverwachting gemiddeld genomen afwijkt van de feitelijke levensverwachting. Als de actuariële levensverwachting boven (onder) de subjectieve levensverwachting ligt, betekent dit dat mensen hun levensverwachting te laag (te hoog) inschatten.

Figuur 1 laat zien dat voor de streefleefijd van 75 jaar zowel mannen als vrouwen hun levensverwachting binnen alle leeftijdsgroepen onderschatten. Bovendien is deze onderschatting voor bepaalde leeftijden kwantitatief beschouwd zeer aanzienlijk. Dit blijkt ook het geval te zijn bij hogere streefleefijden (80 en 85 jaar, niet weergegeven in de figuur). Deze uitkomst sluit aan bij bevindingen uit de Verenigde Staten (Perozek, 2008).



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.

Pas naarmate er sprake is van zeer hoge streefleeftijden (95 jaar), lijken personen hun levensverwachting beter in te schatten (figuur 2). Wat opvalt, is dat alle personen bij deze zeer hoge streefleeftijd een iets hogere subjectieve dan actuariële levensverwachting hebben, maar het verschil tussen die twee is niet groot.

VOORKEUREN VOOR EEN PENSOENSTELSEL

Uit de resultaten van de DNB Household Survey blijkt dat de voorkeur van Nederlandse huishoudens redelijk evenwichtig is verdeeld over de beide mogelijkheden: 53 procent van de huishoudens geeft de voorkeur aan de volledige annuïteit, terwijl 47 procent een combinatie van een uitkering ineens en een annuïteit preferert.

Bijna de helft van de Nederlandse huishoudens heeft de voorkeur voor een flexibelere uitbetaling van het pensioen

De resultaten van het probit model laten zien dat de voorkeur voor een van beide pensioenstelsels stelselmatig afhankelijk is van de subjectieve levensverwachting. Dat geldt voor zowel mannen als vrouwen van alle leeftijden. Met name personen die verwachten langer te leven, geven de voorkeur aan annuïteiten, terwijl personen die een lagere subjectieve levensverwachting hebben de voorkeur geven aan een uitkering ineens. Daarbij is gebleken dat de voorspelkracht van de subjectieve levensverwachting niet afneemt als het langlevensrisico voor een langere tijdperiode wordt gemeten. Een andere belangrijke bevinding is dat de actuariële levensverwachting geen significante bepalende factor is voor de vraag naar annuïteiten. Dat betekent dat individuele voorkeuren bepaald worden door de subjectieve levensverwachting en niet door de sterftetabellen.

CONCLUSIE

Uit de DNB Household Survey blijkt dat Nederlanders meer flexibiliteit zouden willen om de vorm van de te ontvangen pensioenbetalingen te kunnen kiezen. Indien zij over die flexibiliteit zouden beschikken, zou zo'n vijftig procent van de Nederlandse huishoudens een combinatie van annuïteiten en een uitkering ineens kiezen.

Echter, een vergelijking van de actuariële levensverwachting met de subjectieve levensverwachting laat zien dat Nederlanders de neiging hebben levensverwachting systematisch te onderschatten, met name voor de lagere streefleeftijden. Daarnaast blijkt dat mensen die verwachten langer te leven een voorkeur hebben voor een regelmatige, maandelijks betaling van het pensioen, terwijl personen met een lage subjectieve levensverwachting een voorkeur hebben voor

een combinatie van een uitkering ineens en een regelmatige, maandelijks uitkering.

Deze resultaten laten zien dat het annuïteringsvraagstuk wellicht beter kan worden aangepakt door personen te helpen om hun langlevensrisico correct in te schatten dan door hun keuzevrijheid tot een vast pensioenstelsel te beperken, zoals nu het geval is.

Het onderzoek hield uitsluitend rekening met het individuele gezichtspunt van de gepensioneerde. Een grondige analyse van de effecten van een flexibelere pensioenkeuze op het totale welzijn – vanuit het perspectief van de consumentenkeuze, de overheidsfinanciën en de financiële stabiliteit – behoeft nog nader onderzoek in de toekomst.

LITERATUUR

Brown, J.R. en T.E. Nijman (2011) Opportunities for improving pension wealth decumulation in the Netherlands. *Netspar Discussion Paper*, 01/2011(008).

Cannon, E.S. en I.P. Tonks (2004) UK annuity rates, money's worth and pension replacement ratios 1957–2002. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 29(3), 394–416.

Davidoff, T., J.R. Brown en P.A. Diamond (2005) Annuities and individual welfare. *American Economic Review*, 95(5), 1573–1590.

Finkelstein, A. en J. Poterba (2004) Adverse selection in insurance markets: policyholder evidence from the U.K. annuity market. *Journal of Political Economy*, 112(1), 183–208.

Friedman, B. en M. Warshawsky (1990) The cost of annuities: Implications for saving behaviour and bequests. *Quarterly Journal of Economics*, 105(1), 135–154.

Lleras-Muney, A. (2005) The relationship between education and adult mortality in the United States. *Review of Economic Studies*, 72, 189–221.

Palumbo, M.G. (1999) Uncertain medical expenses and precautionary saving near the end of the life cycle. *Review of Economic Studies*, 66(2), 395–421.

Peijnenburg, J.M.J., T.E. Nijman en B.J.M. Werker (2010a) Optimal annuitization with incomplete annuity markets and background risk during retirement. *CentER Discussion Paper*, 2010(11).

Peijnenburg, J.M.J., T.E. Nijman en B.J.M. Werker (2010b) Health cost risk and optimal retirement provision: A simple rule for annuity demand. *CentER Discussion Paper*, 2010(14).

Perozek, M. (2008) Using subjective expectations to forecast longevity: do survey respondents know something we don't know? *Demography*, 45(1), 95–113.

Solinge, H. van, en K. Henkens (2010) Living longer, working longer? The impact of subjective life expectancy on retirement intentions and behavior. *European Journal of Public Health*, 20(1), 47–51.

Swinkels, L.A.P. (2011) Have pension funds changed after the introduction of IFRS? *Pensions*, 16(4), 244–255.

Teppa, F. en P. Lafourcade (2013) Can longevity risk alleviate the annuitization puzzle? Empirical evidence from survey data. *DNB Working Paper*, 188 (herziene versie).

Yaari, M.E. (1965) Uncertain lifetime, life insurance, and the theory of consumer. *Review of Economic Studies*, 32, 137–150.