

Een goed pensioen deelt risico's, niet generaties

In het verlengde van recente aanpassingen aan ons overwegend collectieve pensioenstelsel wordt door sommigen gepleit voor invoering van een stelsel van pensioengeneratierekeningen, waarbij iedere generatie voor het eigen ouderdomspensioen spaart. Een dergelijk stelsel zou echter leiden tot een forse verhoging van de onzekerheid over het te ontvangen pensioeninkomen dan wel de pensioneringsleeftijd. De risicodeling in ons collectieve stelsel, inclusief die tussen generaties, werkt welvaartsverhogend en de waarde ervan dient niet te worden onderschat.

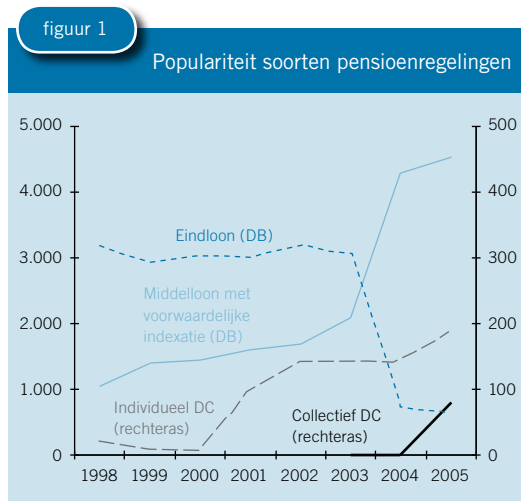
Pensioenfondsen leveren een belangrijke bijdrage aan de economische welvaart door risico's te spreiden. Zo kunnen risico's die samenhangen met financiële marktontwikkelingen, inflatie-uitkomsten, lang leven of juist kort leven in relatie tot achterblijvende afhankelijke gezinsleden worden opgevangen door deze te delen met collega's in een bedrijf, bedrijfstak of beroepsgroep. Daarbij kunnen deze risico's ook nog in de loop der tijd worden uitgesmeerd door ze met vroegere of latere collega's te delen. Hierbij geldt: hoe meer schouders, hoe lichter de last, hoe groter de welvaartswinst. Collectieve toegezegde uitkeringsregelingen (ook wel *Defined benefit* of DB-regelingen), kenmerkend voor het Nederlandse pensioenstelsel, zijn het soort regeling waarin deze risicodeling het meest uitgebreid is.

Defined Benefit-regelingen onder druk
De houdbaarheid van collectieve DB regelingen is echter onder druk komen te staan als gevolg van de ongunstige ontwikkelingen op de financiële markten

aan het begin van deze eeuw, aangescherpte boekhoudregels (met name IAS19/RJ271 die ondernemingen verplicht latente pensioenverplichtingen op de balans op te nemen), toenemende vergrijzing en individualisering. Dit heeft zich vertaald in een verschuiving van risico's naar de deelnemers (zie figuur 1). Zo heeft een massale overstap plaatsgevonden van eindloonregelingen, waarbij de pensioenrechten van deelnemers automatisch meegroeien met de loonontwikkeling, naar middelloonregelingen met een voorwaardelijke indexatie. De betekenis van deze aanpassing is snel zichtbaar geworden, aangezien de pensioenrechten van zowel actieven als gepensioneerden in 2005 gemiddeld genomen met slechts ongeveer een kwart van de prijsontwikkeling (HICP), en nog minder van de loonontwikkeling, zijn meegegroeid. Daarnaast is een toenemend aantal pensioenfondsen overgestapt op een Collectieve beschikbare premieregeling (ook wel *Collective Defined Contribution* of CDC-regeling), die weliswaar gericht is op een vooraf bepaalde uitkering, maar waarbij residuele risico's niet op de werkgever kunnen worden verhaald. Concreet betekent dit onder andere dat de laatste bij een tekort aan reserves als gevolg van bijvoorbeeld financiële marktontwikkelingen niet tot bijstorting kan worden verplicht. Ten slotte is sprake van een klein maar groeiend aantal deelnemers in individuele beschikbare premieregelingen (zogenoeten *Defined Contribution* of DC-regelingen), waarbij de te ontvangen pensioenuitkering geheel onzeker is en zuiver afhangt van het rendement op de ingelegde premies.

Generatierekeningen als alternatief?

In de afgelopen jaren heeft aldus een substantiële verschuiving van risico's naar de pensioendeelnemers plaatsgevonden. Samen met een verhoging van pensioenpremies tot kostendekkend niveau, is hiermee de houdbaarheid van het systeem ondersteund. Niettemin wordt in het verlengde van deze aanpassingen ook gepleit voor invoering van een stelsel van pensioengeneratierekeningen, waarbij iedere generatie voor het eigen ouderdomspensioen spaart. Hiermee zou worden voorkomen dat generaties moeten bijdragen aan herstel van reservetekorten waar ze zelf part noch deel aan hebben gehad. Onder andere het Alternatief voor Vakbond (www.alternatiefvoorvakbond.nl) betoogt dat de generatie die deze eeuw is begonnen met het opbouwen van pensioen, niet heeft kunnen profiteren van de premiekortingen in de jaren negentig en toch heeft moeten meebetalen aan het gezond maken van de pensioenbalansen.



Bron: DNB

AERDT HOUBEN EN ISKANDER SCHRIJVERS

De auteurs zijn beiden werkzaam bij De Nederlandse Bank, Divisie toezicht beleid, Afdeling strategie. Houben is hoofd van de afdeling en Schrijvers is beleidsmedewerker. Met dank aan Jan de Dreu voor statistische assistentie en Jurgen Willemsen voor nuttig commentaar.

Met een stelsel van pensioengeneratierekeningen zou dit tot het verleden behoren: kosten en opbrengsten van het pensioenstelsel voor de verschillende groepen deelnemers kunnen nauwkeurig in kaart worden gebracht, conform de klassieke generatierekeningen die Auerbach en Kotlikof voor de publieke financiën ontwikkelden (Auerbach & Kotlikof, 1987). Ook rechten dan wel aanspraken op buffers van pensioenfondsen kunnen duidelijk aan generaties worden toegewezen. Iedere generatie draait vervolgens op voor dat deel van de kosten dat op de eigen generatie betrekking heeft. Ook Teulings en de Vries roepen op tot invoering van een beschikbaar premiestelsel op generatiebasis (Teulings & De Vries, 2006). Hierbij worden de pensioenrechten van iedere generatie helder afgebakend, wordt het investeringsbeleid afgestemd op de leeftijd van die generatie (met meer risicodragende financiering bij jonge generaties, die over meer menselijk kapitaal beschikken om schokken mee op te vangen) en worden de gevolgen van pensioenvermogenswinsten en -verliezen binnen diezelfde generatie opgevangen. Langs vergelijkbare lijnen ziet Jacobs generatierekeningen als nodig om generatieconflicten in een vergrijzende samenleving te voorkomen (Jacobs, 2005).

Toegepast op pensioenen is de kern van een dergelijk stelsel dat iedere generatie fluctuaties in de financiële positie van het eigen generatiefonds opvangt door aanpassing van (i) de huidige consumptie (c.q. verhoging van de pensioenpremie), (ii) de pensioneringsleeftijd en (iii) de toekomstige consumptie (c.q. verlaging van de pensioenuitkering). Echter, nog afgezien van het partiële karakter van pensioengeneratierekeningen (pensioen beslaat immers slechts een deel van de vermogensoverdrachten tussen generaties), de technische complicaties om generaties eenduidig te definiëren en de administratieve lasten om separate generatieboeken bij te houden, maken de mogelijke aanpassingen gelijk duidelijk waar de pijn in een dergelijk stelsel zit. Een stelsel van pensioengeneratierekeningen zal de onzekerheid rondom de pensioneringsleeftijd en het te ontvangen pensioeninkomen fors verhogen. De hogere risico's kunnen vooral bij bijna gepensioneerden hard aankomen omdat zij amper meer over menselijk kapitaal beschikken om een eventueel inkomensverlies mee te compenseren. De vraag die dan oprijst, is hoe groot deze risico's zijn, ofwel wat is intergenerationale solidariteit waard?

De waarde van intergenerationale solidariteit

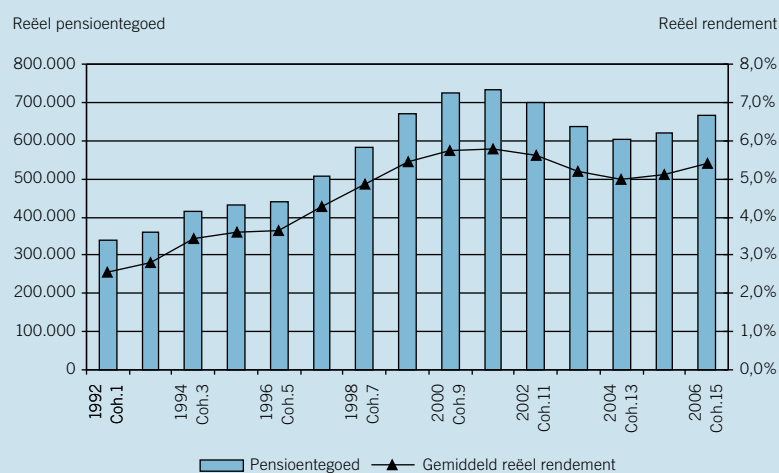
De waarde van intergenerationale solidariteit is moeilijk te meten. Dit is omdat de baten samenhangen met voordelen van minder onzekerheid, die zich niet alleen vertalen in minder neerwaartse risico's, maar ook in minder informatiekosten en mogelijk in minder verzorgingsbesparingen (dan wel andere risicobeperkende maatregelen) bij pensioendeelnemers. Complicerende factor is bovendien dat deelnemers

een eventuele pensioenwinst lager ervaren dan een overeenkomstig pensioenverlies (DNB, 2005). Partiële schattingen kunnen niettemin worden gemaakt. Zo heeft het CPB geschat dat een DB-stelsel met intergenerationale solidariteit de gevolgen van een negatieve aandelenschok voor de consumptie van gepensioneerden met ongeveer driekwart kan verlagen ten opzichte van een DC-stelsel zonder intergenerationale solidariteit; ongeveer een zesde van deze schok wordt door de toekomstige generaties gedragen (CPB, 2004). Eerder schatte de WRR in een scenarioanalyse dat een pensioenfonds met intergenerationale risicodeling de pensioenrisico's voor een individu met circa een derde verlaagt (WRR, 1999). Maar dit blijven abstracte grootheden. Valt hier met generatierekeningen meer concreets over te zeggen?

Inherent aan een stelsel van pensioengeneratierekeningen is dat ieder cohort een eigen rekening heeft, die apart wordt geadmistreerd en te zijner tijd wordt afgesloten zonder schulden of bezittingen. Fluctuaties in de waarde van pensioenbeleggingen vertalen zich dus in verschillen in pensioenconsumptie of tijdstip van pensionering, zelfs tussen deelnemers met hetzelfde beroep, een identieke pensioeninleg en een overeenkomstig carrièreverloop. Om een gevoel voor de orde van grootte van deze verschillen te verkrijgen, kan met historische gegevens in kaart worden gebracht hoe vijftien jaarcohorten die sinds 1992 met pensioen zijn gegaan het er met generatierekeningen vanaf zouden hebben gebracht. Daartoe is in figuur 2 voor deze vijftien cohorten de totale cumulatieve opbrengst weergegeven van een jaarlijkse reële inleg van vijfduizend euro tot op het moment van pensionering veertig jaar later. Het eerste cohort start met pensioensparen in 1952 en gaat 1 januari 1992 met pensioen; het laatste start in 1966 en gaat 1 januari 2006 met pensioen. Het ingelegde vermogen wordt belegd in een CBS-koersindex aandelenmandje en in Nederlandse tienjarige staatsobligaties. Hierbij is een in de sector toegepaste beleggingsmethodiek gehanteerd om de portefeuille te herschikken conform strategisch beleggingsbeleid (*rebalancing*) door elk jaar de ingelegde premies plus de reeds behaalde rendementen voor honderd procent minus de leeftijd van de deelnemer in aandelen te beleggen en het overige in staatsobligaties. Hierdoor wordt op latere leeftijd, naarmate het aanwezige menselijk kapitaal afneemt, minder risico genomen en een overeenkomstig groter deel van het vermogen belegd in obligaties. Overigens is de samenstelling van de pensioenportefeuille niet doorslaggevend voor de resultaten: berekeningen met een honderd procent aandelen- (obligatie)strategie laat een meer (minder maar nog steeds) geprononceerd beeld zien.

figuur 2

Reële waarde pensioentegoed bij pensionering (per cohort)^a



a Bij jaarlijkse reële inleg van euro 5000 in CBS koersindex [(100-leeftijd)%] en in tienjaars NL staatsobligaties [(leeftijd)%] over een periode van veertig jaar; gemiddeld reële rendement gewogen met opgebouwd tegoed. Bij het jaarlijks herschikken van de portefeuille is gecorrigeerd voor tussentijdse vermogenswinsten op het obligatiedeel. Geabstraheerd is van beheer- en administratiekosten; de reële waarde van de pensioenvermogens is geschat op grond van de actuele prijsontwikkeling.

Bron: eigen berekeningen

De uitkomsten laten zien dat de waarde van de pensioenopbouw in een stelsel van generatierekeningen door de jaren heen flink kan verschillen. Zo blijken de cohorten 1992-1995 en de cohorten 2003-2006 respectievelijk gemiddeld 45 procent en elf procent minder reëel pensioentegoed te hebben opgebouwd dan de cohorten 1999-2002. Deze verschillen worden ook duidelijk wanneer per cohort gekeken wordt naar het behaalde reële rendement over veertig jaar: dit loopt uiteen van gemiddeld 2,5 à drie procent per jaar voor de eerste cohorten, tot gemiddeld bijna zes en ruim vijf procent per jaar voor de middelste en laatste cohorten. Deze analyse concentreert zich vooralsnog op de actiefzijde van een pensioenbalans en onderschat daarmee de renterisico's en het langlevensrisico waar pensioenopbouw aan bloot staat. Wanneer de analyse wordt verbreed door het saldo van iedere generatierekening op het moment van pensionering om te zetten in een reële lijfrente die rekening houdt met de resterende levensverwachting en maandelijks uitkeert, resulteert evenwel een vergelijkbaar beeld (zie figuur 3). Ten opzichte van de cohorten 1999-2002 hebben de cohorten die in 1992-1995 en in 2003-2006 met pensioen gaan, een gemiddeld eenendertig procent respectievelijk zeventien procent lagere reële maandelijkse uitkering. Opvallend is dat de verschillen ten opzichte van de topcohorten 1999-2002 voor de cohorten 1992-1995 fors zijn afgenomen (van gemiddeld 45 procent minder reëel pensioenvermogen tot gemiddeld 31 procent lagere reële maandelijkse uitkering), terwijl de verschillen voor de cohorten 2003-2006 juist zijn toegenomen (van gemiddeld elf procent minder reëel pensioenvermogen tot gemiddeld zeventien procent lagere reële maandelijkse uitkering). De verklaring is dat tussen 1992 en 2006 de lange rente (tienjaars) is gedaald van negen tot vier procent, terwijl de gemiddelde resterende levensverwachting van een 65-jarige (op basis van CBS-data, gewogen naar arbeidsparticipatie mannen/vrouwen) is gestegen van 16,5 jaar tot ruim achttien jaar. Beide ontwikkelingen hebben een aanzienlijk negatief effect gehad op de reële pensioenuitkering van de laatste cohorten.

Figuur 3 laat ook de individuele afwijking per cohort zien ten opzichte van het cohort met het hoogste pensioentegoed ('winner' cohort 2001, zie figuur 2) en met de hoogste maandelijkse uitkering ('winner' cohort 2002). Individuele afwijkingen in pensioentegoed ten opzichte van de 'winner' lopen van -53 tot -1 procent, individuele afwijkingen in maandelijkse uitkering van -36 tot -1 procent. Kanttekening bij bovenstaande berekeningen is dat pensioenfondsen in de praktijk renterisico beperken door de inkoop van lijfrenterechten in de loop van de tijd uit te smeren. Hoewel dit een dempende invloed op de

uitkomsten heeft, blijft de conclusie overeind dat de verschillen tussen cohorten substantieel zijn.

Conclusie

In Nederland verschuiven steeds meer pensioenrisico's naar de individuele deelnemers. Niettemin blijft ons stelsel overwegend collectief van aard. De hiermee gepaard gaande risicodeling werkt in principe welvaartverhogend. Daarbij zijn generatierekeningen een nuttig analytisch instrument om zicht te krijgen op potentiële overdrachten tussen leeftijdscohorten en implicaties voor de houdbaarheid van bepaalde pensioenstelsels (Cui et al., 2004).

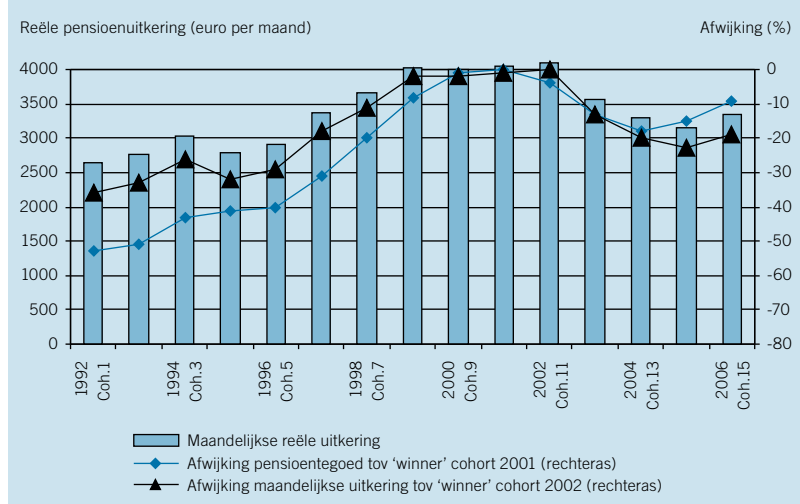
Maar initiële schattingen op basis van historische rendementen laten zien dat een daadwerkelijke invoering van pensioengeneratierekeningen voor de afzonderlijke generaties tot forse, door toeval bepaalde verschillen in pensioeninkomen dan wel pensioeringsleeftijd zou leiden. Anders gezegd, twee broers of zussen met eenzelfde beroep, carrièreverloop en pensioeninleg zouden een sterk verschillend pensioen ontvangen of op zeer uiteenlopende leeftijden pensioneren.

Dit roept de meer fundamentele vraag op waarom risico's wel intra- maar niet intergenerationeel zouden worden gespreid. Door de levenscyclus heen is iedereen immers kind, arbeidskracht en gepensioneerd. Een betere leidraad bij het streven naar een houdbaar pensioenstelsel is dat deze ex ante fair is. Dat houdt in dat pensioenpremies kostendekkend moeten zijn en pensioentoezeggingen (inclusief indexatieambities) kapitaalgedekt. Voor zover een scheve bevolkingsopbouw tot overmatige risico's bij actieven zou leiden, kunnen deze met voorwaardelijke uitkeringen worden gedempt, zonder de collectieve intergenerationele risicodeling te ontmantelen. De recente aanpassingen in het Nederlandse pensioenstelsel liggen in deze lijn. Reken dus wel mét, maar niet óp pensioengeneratierekeningen.

De uitkomsten laten zien dat de waarde van de pensioenopbouw in een stelsel van generatierekeningen door de jaren heen flink kan verschillen

figuur 3

Maandelijks reële pensioenuitkering bij pensionering (euro per cohort)



Bron: eigen berekeningen.

LITERATUUR

- Cui, J., F. de Jong & E. Ponds (2004) *Intergenerational transfers within funded pension schemes*. Boston: AFIR Colloquium.
- Jacobs, B. (2005) Zonder ingrijpen leidt vergrijzing tot generatieconflict. *De Volkskrant*, 10 februari.
- Teulings, C. & C. de Vries (2006) *Generational Accounting, solidarity and pension losses*. *De Economist*, 154, 63-83.
- Westerhout, E., M. van de Ven, C. van Ewijk & N. Draper (2004) *Naar een schokbestendig pensioenstelsel*. CPB Document, nr. 67. Den Haag: Centraal Planbureau.
- WRR (1999) *Generatiebewust beleid. Rapporten aan de regering*, nr. 55. Den Haag: Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid.