



Pensioenhervormingen in de VS

Als gevolg van pensioenhervormingen in de VS in de jaren tachtig en negentig zijn zogenaamde 401(k)-regelingen verantwoordelijk geworden voor het grootste gedeelte van het Amerikaanse pensioeninkomen. Deelnemers aan deze regelingen blijken echter veel fouten te maken met als gevolg dat zij veel te weinig pensioen opbouwen.

ALICIA MUNNELL EN ANNIKA SUNDÉN
 Directeur van het Center for Retirement Research aan Boston College (CRR) en tevens PFD Professor in Management Sciences aan de Carroll School of Management van Boston College. respectievelijk onderzoeker bij CRR en senior econoom bij de Zweedse National Social Insurance Board.

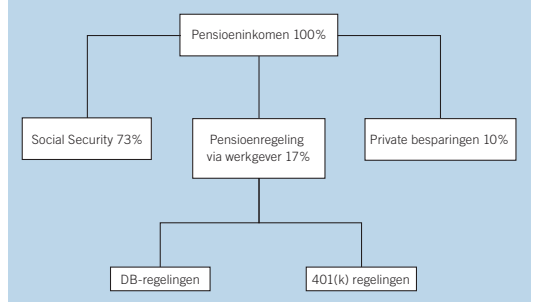
Net als in Nederland, bestaat het pensioenstelsel in de VS uit drie pijlers (zie figuur 1). *Social Security* verzorgt het leeuwendeel van het pensioeninkomen van een gemiddeld huishouden. De lagere inkomens, ongeveer 35 procent van alle Amerikaanse huishoudens, zijn vrijwel volledig afhankelijk van deze eerste pijler. Social Security zal om drie redenen in de toekomst echter minder belangrijk worden. Allereerst stijgt de pensioenleeftijd – de leeftijd waarop de werknemer recht heeft op een volledige uitkering – geleidelijk van 65 naar 67 jaar. Werknemers die er eerder uit willen stappen zullen daarom een lagere maandelijkse uitkering tegemoet kunnen zien. In de tweede plaats zullen de premies voor de gezondheidszorg (*Medicare*) geleidelijk stijgen van 9.4 procent van de gemiddelde uitkering naar 11.8 procent in 2030. Deze premies worden van de uitkering afgetrokken, waardoor de netto uitkering daalt. Tenslotte zullen

meer uitkeringen in de eerste pijler belast worden omdat de drempels waarboven uitkeringen belastbaar zijn niet meestijgen met de inflatie. Kortom, de eerste pijler wordt de komende jaren geleidelijk kleiner.

De derde pijler omvat individuele besparingen buiten de pensioenregelingen van de werkgever. In de praktijk worden vrijwel alle pensioenbesparingen echter georganiseerd via pensioenregelingen. De afgelopen jaren waren private besparingen in de VS zelfs negatief. De laatste *Survey of Consumer Finances* laat zien dat een gemiddeld huishouden vlak voor pensioenering via de derde pijler minder dan 30.000 dollar heeft gespaard.

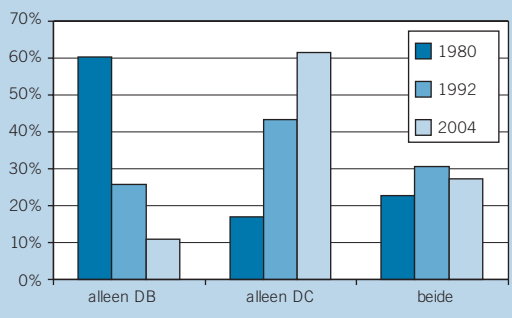
figuur 1

Overzicht van het Amerikaanse pensioenstelsel



figuur 2

Belang verschillende typen pensioenregelingen, 1980-2004



Bron: Berekeningen door de auteurs op basis van *Surveys of Consumer Finances*.

Beweging van DB naar DC

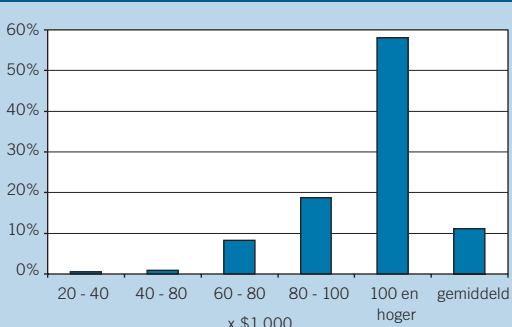
Met een kleinere rol voor Social Security en zeer matige private besparingen, wordt de rol van de tweede pijler steeds belangrijker. Binnen deze pijler waren het 25 jaar geleden de collectieve DB-regelingen die het grootste gedeelte van de Amerikaanse pensioenvoorziening voor hun rekening namen. In dergelijke regelingen hoeven werknemers nauwelijks financiële beslissingen te nemen ten aanzien van hun pensioen: alle werknemers doen automatisch mee, de werkgever regelt de premieafdracht, het pensioenfonds neemt de beleggingsbeslissingen en zorgt voor een pensioenuitkering tot overlijden.

Toen 401(k)-regelingen werden gelanceerd in de jaren tachtig, werden ze vooral beschouwd als aanvullingen op de bestaande collectieve pensioenregelingen, zoals die door werkgevers werden aangeboden. Omdat men er van uitging dat die basis pensioenvoorziening en de Social Security goed geregeld waren, kregen werknemers veel vrijheid ten aanzien van de keuzes binnen de 401(k)-regeling. Zo kon men zelf besluiten al of niet deel te nemen, hoeveel premie in te leggen, hoe te beleggen en wanneer en hoe het gespaarde geld te onttrekken aan de regeling, bijvoorbeeld bij waardeoverdracht.

Sinds de lancering is het Amerikaanse pensioenlandschap echter drastisch veranderd. De pensioen-

figuur 3

Deelnemers die maximaal deelnemen, onderverdeeld naar inkomen



Bron: Berekeningen door de auteurs op basis van *Surveys of Consumer Finances*.

opbouw vindt nu voor de meeste werknemers uitsluitend via een 401(k)-regeling plaats (zie figuur 2). Niettemin hanteren de 401(k)-regelingen nog altijd dezelfde regels. In theorie zouden werknemers flink kunnen sparen via deze regelingen, maar in de praktijk komt daar niet veel van terecht.

Beslissingen ten aanzien van deelname en premie-inleg

Een van de belangrijkste kenmerken van 401(k)-regelingen is dat deelname vrijwillig is en dat werknemers die inderdaad deelnemen vrij zijn om te bepalen hoeveel zij maandelijks inleggen.

Minder dan volledige deelname.

Het aantal werknemers dat niet deelnam aan de 401(k)-regeling die hun werd aangeboden is tussen 1988 en 2004 geleidelijk gedaald. Het *Survey of Consumer Finances* toont aan dat 21 procent van de werknemers in 2004 niet deelnam. Jonge deelnemers blijken daarbij een stuk minder geneigd om deel te nemen dan hun oudere collega's. Hoe langer men wacht des te groter de kans dat hun pensioenopbouw uiteindelijk te kort zal schieten.

Ontoereikende inleg

Slechts elf procent van de deelnemers aan 401(k)-regelingen blijkt het wettelijke maximum in te leggen. Daarbij zijn het vooral de lagere inkomens die weinig inleggen, terwijl van de inkomens van 100.000 dollar of meer ruim de helft maximaal deelneemt (zie figuur 3). De gemiddelde deelnemer legt zes procent van zijn salaris in en de werkgever doet daar nog eens drie procent bij.

Beleggingsbeslissingen

Naast het feit dat men niet deelneemt of niet voor zoveel mogelijk deelneemt, neemt men ook verkeerde beleggingsbeslissingen.

Geen diversificatie

Beperkte diversificatie is de meest opvallende en meest gemaakte fout. In 2004 belegde 31,6 procent van de deelnemers niet in aandelen, terwijl 21 procent van de deelnemers 80 procent of meer van het opgebouwde kapitaal in aandelen had belegd. Beperkte diversificatie vergroot uiteraard de kans dat het pensioen uiteindelijk niet toereikend is.

Bovendien beleggen deelnemers veel te veel in de aandelen van de eigen werkgever. Afgezien van het feit dat diversificatie hier zeer te wensen overlaat, komt daar nog een belangrijk probleem bij: wanneer de werkgever failliet gaat raakt men niet alleen een groot gedeelte van de pensioenopbouw kwijt, maar moet men bovendien op zoek naar een nieuwe baan. Deelnemers met grote financiële belangen in de werkgever lopen met andere woorden onnodig grote risico's.

Rebalancing

Meestal is het zinvol om minder beleggingsrisico te lopen naarmate de leeftijd vordert. In de praktijk gebeurt dit echter nauwelijks en blijkt men de gewichten in beleggingsportefeuille zoveel mogelijk stabiel te houden.

Onttrekkingen

De grootste schuldlige aan de beperkte en slechte pensioenopbouw ligt echter niet zozeer bij de beleggingen, maar aan het feit dat deelnemers geld aan de regeling onttrekken (*cashing out*) wanneer zij van baan veranderen. In plaats van waardeoverdracht te plegen naar de regeling van de nieuwe werkgever, wordt (een gedeelte van) het opgebouwde kapitaal onttrokken en geconsumeerd. De mate waarin dit gebeurt is tussen 2001 en 2004 afgenomen, maar deze is niettemin nog steeds aanzienlijk. Ongeveer 45 procent van alle deelnemers die van baan veranderden heeft het geld onttrokken aan de regeling, ondanks het feit dat zij over dit bedrag tien procent inkomstenbelasting moesten betalen. Aangezien het meestal relatief jonge deelnemers betrof was het totale bedrag relatief beperkt, namelijk achttien procent van al het kapitaal dat voor waardeoverdracht in aanmerking kwam. Zelfs als het om kleine bedragen gaat zijn onttrekkingen echter buitengewoon schadelijk voor de uiteindelijke pensioenopbouw. De enige manier om bij pen-

sionering voldoende kapitaal opgebouwd te hebben is om geld in te leggen en er vervolgens af te blijven. De neiging om geld te onttrekken wijst erop dat de gemiddelde werknemer pensioen niet serieus neemt tot op latere leeftijd. En tegen die tijd is het haast onmogelijk om nog voldoende te sparen. Gelukkig zijn er nieuwe regels ontworpen die het onttrekkingsprobleem aanpakken.

Pensioenopbouw in 401(k)-regelingen

Het cumulatieve effect van al deze fouten heeft een enorme impact op de pensioenopbouw in 401(k)-regelingen. In theorie heeft de gemiddelde werknemer, die tegen zijn pensioen een salaris ontvangt van 58.000 dollar en die continu zes procent van zijn salaris heeft ingelegd met daarbovenop een bijdrage van nog eens drie procent door de werkgever, uiteindelijk ongeveer 380.000 dollar opgebouwd. Figuur 4 geeft weer wat elke leeftijdsgroep zou hebben opgebouwd volgens deze weg.

Deze bedragen staan in schril contrast met de daadwerkelijk opgebouwde bedragen. Men zou kunnen aanvoeren dat de oudere werknemers minder kans hebben gehad om voldoende kapitaal op te bouwen, omdat de 401(k)-regelingen pas vanaf 1981 beschikbaar waren. Aan de andere kant hebben ook werknemers tussen 45 en 54 jaar veel minder kapitaal opgebouwd dan volgens de simulaties mogelijk was geweest. De gemiddelde deelnemer kan uit zijn 401(k)-regeling een inkomen tegemoet zien dat niet hoger ligt dan ongeveer 400 dollar per maand.

Hervormingen

Beleidsmakers en ondernemers hebben de hierboven geschetste problemen onderkend en zetten stappen om de regelingen eenvoudiger en meer automatisch te maken. Veel van de voorstellen zijn gebaseerd op studies van gedragsecologen die aantonen dat inertie een belangrijke rol speelt bij de manier waarop men deelneemt aan vrijwillige pensioenregelingen.

Automatische deelname

De belangrijkste innovatie om deelname te stimuleren is automatische deelname: in 1998 hebben veel fondsen hun regels veranderd zodat werknemers automatisch deelnemen en uitsluitend op eigen verzoek uittreden. Voordien was het andersom: men deed niet mee, tenzij men zich actief aanmeldde bij een 401(k)-regeling. Deze eenvoudige aanpassing heeft ertoe geleid dat deelname aan de regelingen met 35 procentpunten is toegenomen. Zelfs na drie of vier jaar doen deelnemers die automatisch deelnamen, nog altijd mee. In 2004 had ongeveer dertig procent van de grote regelingen een dergelijke provisie opgenomen.

Verhoging standaard inleg

Een probleem zonder automatische deelname is dat de inertie die ervoor zorgt dat mensen niet meedoen er tevens voor zorgt dat de maandelijkse bijdrage te laag is. De gemiddelde inleg is slechts drie procent van het salaris en als de organisatie niets onderneemt, hebben deelnemers de neiging om op dat lage niveau te blijven. Om dit probleem aan te pakken verhogen de regelingen de maandelijkse bijdrage automatisch door de tijd.

Beleggingsfondsen

Pogingen om deelnemers aan 401(k)-regelingen financiële basiskennis bij te brengen via websites en informatiemateriaal heeft beperkt succes gehad. Een actievare en bredere aanpak blijkt beter te werken. Zo heeft een aantal ondernemingen financiële dienstverleners in de arm genomen om beleggingsadvies te geven aan deelnemers en beleggingsrekeningen te beheren. Wanneer de deelnemer toestemming geeft dan neemt de intermediair alle noodzakelijke beslissingen. Uiteraard is deze dienstverlening niet gratis. In 2004 bood ongeveer tien procent van de grote 401(k)-regelingen een dergelijke mogelijkheid aan.

Automatische waardeoverdracht

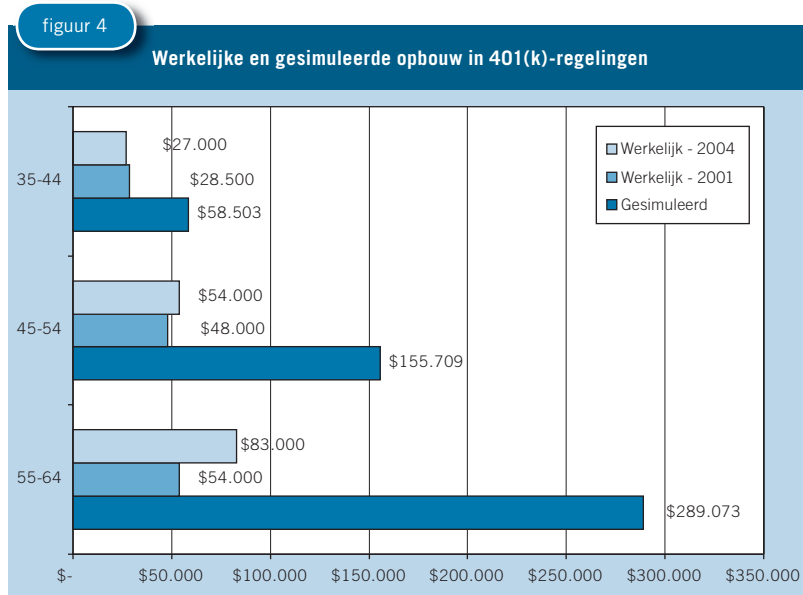
De standaardregel (*default*) bij beëindiging van dienstverband is in 2005 veranderd. Voorheen mocht de werkgever de rekening opheffen, wanneer het opgebouwde kapitaal lager was dan 5000 dollar, zonder toestemming van de deelnemer. Het geld werd dan overgemaakt naar de bankrekening van de deelnemer. Vanwege de kosten van het beheren van dergelijke kleine bedragen kozen de meeste werkgevers voor deze mogelijkheid. In totaal werd 87 procent van alle rekeningen kleiner dan 5000 dollar opgeheven. De nieuwe regels voorzien in een waardeoverdracht naar een lijfrentepolis (*Individual Retirement Account*), tenzij de werknemer er zelf voor kiest het te laten uitkeren of te laten overmaken naar zijn de 401(k)-regeling van zijn nieuwe werkgever. Deze aanpassing zal de mate waarin vooral jonge werknemers hun opgebouwde kapitaal consumeren verkleinen.

Conclusie

Beleidsmakers en ondernemers in de Verenigde Staten realiseren zich dat 401(k)-regelingen anders moeten worden georganiseerd. Deze moeten eenvoudiger worden en ook moeten minder keuzes worden overgelaten aan de deelnemers. Alleen dan kunnen deze regelingen op een effectieve manier bijdragen aan het pensioeninkomen van de werknemers.

LITERATUUR

- Munnell, A. H. and A. Sunden (2004) *Coming up Short: The Challenge of 401(k) Plans*. Washington DC: Brookings Institution Press.
- Profit Sharing/401(k) Council of America (2005) *Forty-Eighth Annual Survey of Profit Sharing and 401(k) Plans, Reflecting 2004 Plan Experience.*, Chicago: PSCA.
- Survey of Consumer Finances 1985-2006 Board of Governors of the Federal Reserve System.



Bronnen: Munnell en Sundén (2004) en berekeningen door de auteurs op basis van *Surveys of Consumer Finances*.