

# Pensioenfondsen blijven aantrekkelijk voor jongeren



10 dec 2011

**De lage dekkingsgraden van Nederlandse pensioenfondsen zijn zorgwekkend. De berichtgeving in de media wekt de indruk dat fondsen met een dekkingsgraad onder de 100% niet meer aan hun toekomstige verplichtingen kunnen voldoen. En jongeren vragen zich hardop af of ze niet beter af zijn als ze individueel voor hun pensioen gaan sparen. De Amsterdamse econoom Siegmann laat zien dat jongeren niet moeten gaan wanhopen bij lage dekkingsgraden. Onder redelijke aannames blijkt namelijk dat zelfs fondsen in onderdekking nog aantrekkelijk zijn voor jongeren. Zo mooi als de vorige generatie zal het wel niet meer worden, maar toch is deelname aan een Nederlands pensioenfonds te prefereren boven een strikt individuele oplossing. Die leidt namelijk tot hoge risico's, die niet opwegen tegen de extra verwachte opbrengst.**

## Pensioenen in Nederland

Als we spreken over “de pensioenfondsen” dan bedoelen we de bedrijfstak- en ondernemingspensioenfondsen die als doel hebben voor het stuk pensioen van de deelnemers te zorgen dat bovenop de AOW komt. Dit wordt ook wel aangeduid als de “tweede pijler”. Deze tweede pijler bestaat in Nederland voornamelijk uit Defined-Benefit regelingen, wat een nadere uitleg behoeft.

Een Defined Benefit (DB) of “opbrengst gedefinieerd” pensioensysteem zit zo in elkaar dat deelnemers rechten opbouwen voor elk jaar dat ze premie betalen. Als je bijvoorbeeld bij ABP pensioen opbouwt, dan bouw je elk jaar 1.9% van je jaarsalaris als pensioenrecht op. Je betaalt daarvoor een premie als percentage van je salaris. Het premiepercentage is hetzelfde voor elke deelnemer.

Door het opbouwen van rechten komt een deelnemer in zo'n DB-pensioenfonds na 40 jaar uit op een opgebouwd percentage van, zeg, 76% van zijn gemiddelde salaris, waarbij we gemakshalve hopen dat dit deel in combinatie met de AOW genoeg zal zijn voor 70% van het laatstverdiende loon. Dat is toch de uitkomst waar we allemaal naar streven. Het kan echter ook tegenvallen, als het pensioenfonds bijvoorbeeld indexatiekortingen heeft toegepast of heeft moeten 'afstempelen'. Ook kan het zijn dat je in tijden van lage dekkingsgraden een hogere premie hebt moeten betalen,

zonder dat daar extra pensioenrechten tegenover stonden. Maar gemiddeld genomen zul je niet meer dan enkele procenten onder de 76% van het gemiddelde loon terecht komen, zo is de inschatting.

Het zal duidelijk zijn dat dit stelsel maar moeilijk te vergelijken is met een systeem waarin je individueel spaart voor je pensioen. In dat geval, wat we met Defined Contribution (DC) aanduiden, is precies duidelijk wat de inleg is, maar is de uitkomst erg onzeker. De inleg is individueel bepaalt, of wordt verzorgd door de werkgever als vast percentage van het salaris. Maar de uiteindelijke pensioenuitkomst zal afhangen van de beleggingsrendementen van het pensioenspaarpotje. En de uitkomst zal in termen van geld wel duidelijk zijn, maar moet dan nog vertaald worden in een jaarlijkse pensioenuitkering. Ook dat levert veel onzekerheid op. Al met al heeft een DC-regeling het grote voordeel van transparantie, maar het nadeel van een hoger risico.

## Monte-Carlo simulatie

Om de aantrekkelijkheid van DB (het huidige stelsel) en DC (individueel sparen) te kunnen vergelijken heb ik een kleine simulatiestudie gedaan. De essentie van simulatie is dat we de toekomstige onzekerheid expliciet maken door heel veel scenario's te genereren. Eén scenario staat in dit geval voor een specifiek tijdspad van de rente en de rendementen op aandelen en obligaties. Gegeven een scenario kunnen we uitrekenen wat de dekkingsgraad, premie en pensioenuitkomst is en kunnen daar een waardering aan geven. Door voor de twee regelingen (DB en DC) dezelfde scenario's te gebruiken en aan te nemen dat dezelfde premies worden betaald, wordt een enigszins eerlijke vergelijking tussen de twee stelsels mogelijk. Uitgangspunt van de simulaties is een pensioenfonds dat niet lijdt aan vergrijzing, met realistische regels voor premie- en indexatiebeleid. De precieze opzet van het pensioenfonds, haar premie- en indexatiebeleid zijn te lezen in Siegmann (2011).

In de waardering van uitkomsten neem ik mee dat een pensioenuitkomst van 70% als percentage van het laatstverdiende loon gewenst is en een van 80% nog beter is. Maar ook dat je liever een zeker pensioen van 70% hebt, dan een kans van 50/50 op een pensioen van 80% of één van 60%. Een pensioen onder de 70% gaat namelijk steeds meer pijn doen, omdat je geen concessies wilt doen aan je huidige levensstijl. De waardering van uitkomsten waarbij dit risico wordt meegenomen gebeurt met een nutsfunctie. Voor een gegeven nutsfunctie kan ik variëren in de mate van risico-aversie, zodat voor mensen met verschillende preferenties ten aanzien van hun pensioen de uitkomst in termen van "nut" vergeleken kan worden. De uitkomsten die ik hier bespreek volgen uit het gebruik van een standaard nuts functie. In **Siegmann (2011)** (<http://www.tpedigitaal.nl/archief/2-2011/paper/222>), staan ook uitkomsten voor verlies-averse nutsfuncties, maar die verschillen nauwelijks van de standaard nutsfuncties.

## Indifferente dekkingsgraad

Op basis van de simulatie-uitkomsten is het mogelijk om een uitspraak te doen over het "nut" van instappen in een DB-pensioenfonds met een gegeven initiële dekkingsgraad. En ook over het nut van meedoen een individuele DC-regeling. Maar om de uitkomsten beter te kunnen interpreteren bereken ik eerst nog iets anders, namelijk de indifferente dekkingsgraad. Dat is de initiële dekkingsgraad van een DB-pensioenfonds waarbij een 25-jarige instapper precies hetzelfde


verwachte nut behaald als dat hij voor zichzelf zou sparen in een DC-regeling. Met een dekkingsgraad onder dat niveau is een klassiek Nederlands DB-pensioenfonds niet meer aantrekkelijk om aan deel te nemen.

Het berekenen van het niveau van de indifferente dekkingsgraad is overigens geen directe uitkomst van de simulatie, maar volgt uit een extra stap waarbij methodisch gezocht wordt naar dat niveau waarbij de verwachte nutsniveau's van de twee regelingen gelijk zijn.

## Resultaten

In onderstaande tabel staan de economische ondergrenzen van de dekkingsgraad van een DB-pensioenfonds. Dat zijn dus de niveau's waaronder een 25-jarige niet meer zou willen deelnemen op basis van het verwachte nut. De verschillende kolommen met uitkomsten representeren de verschillende aannames die we kunnen maken voor het individueel sparen (DC).

### Tabel 1: Minimum dekkingsgraden onder verschillende aannames voor beleggingsbeleid in Defined Contribution

 Tabel 1: Minimum dekkingsgraden onder verschillende aannames voor beleggingsbeleid in Defined Contribution

Om enige intuïtie te verkrijgen voor deze berekeningen loont het om naar de uitkomsten te kijken voor de verschillende waarden van de risico-aversieparameter. Een hogere waarde betekent een grotere aversie tegen risico en een grotere waardering voor de (relatieve) zekerheid die het DB-systeem biedt. We zien dan dat voor hogere risicoaversie de economische ondergrens afneemt: Je bent bij een steeds lagere dekkingsgraad nog steeds bereid om deel te nemen, omdat je het risico van een slechte uitkomst van het in eigen beheer sparen (DC) niet wilt lopen.

Er is ook te zien dat het beleggingsbeleid dat we veronderstellen voor DC-casus nogal uitmaakt: als je in plaats van 50%, 75% in aandelen belegt, dan kan de economische ondergrens zomaar 10 procentpunt of meer omhoog gaan. De vraag is hierbij dus wat het meest realistische is en op dit punt is het van belang om de uitgangssituatie bij het DB-pensioenfonds in het verhaal te betrekken. Want ook voor het DB-pensioenfonds kan het beleid zodanig worden ingesteld dat het er aantrekkelijker uit komt te zien. Ik kies zelf voor de 20-jaars aflopende periode als meest representatief: je belegt tot je 45e 100% in aandelen en daarna neemt dat percentage elk jaar met 5% af. Het DB-pensioenfonds belegt continu 50% in aandelen en 50% in obligaties.

Dan de dekkingsgraden zelf: een jongere met een lage risicoaversie zou niet meer in een fonds stappen dat een dekkingsgraad van 109 of lager heeft. Voor een gemiddeld en hoog-risicoaverse toetreders ligt dat niveau op 89 resp. 63%. De dramatische verschillen tonen aan hoe belangrijk risicoaversie is voor het analyseren van de relatieve aantrekkelijkheid van DB versus DC.

Hoe moeten we nu zo'n economische ondergrens van 89% voor een gemiddeld risico-avers individu interpreteren? In eerste instantie lijkt het nogal vreemd om deel te nemen aan een fonds dat nu al niet eens de toekomstige verplichtingen kan dekken uit de huidige waarde van de beleggingen. Gemiddeld genomen ga je daar op verliezen, zouden we kunnen zeggen. Wat we dan echter over het hoofd zien is dat we moeten corrigeren voor risico, zoals gebeurt met de nutsfunctie. En dan is dus een fonds met 90% dekkingsgraad nog steeds aantrekkelijk. Niet

vanwege de hoge gemiddelde pensioenuitkomst, die best wel eens een keer beneden de 70% van eindloon kan uitkomen, maar vanwege de grote mate van zekerheid. Het alternatief van zelf beleggen levert gemiddeld meer op, maar heeft tegelijk ook meer risico.

Een andere manier om de uitkomst te begrijpen is om een Defined Benefit pensioenfonds te zien als een collectieve verzekering tegen rendementstegenvallers. Door te middelen over generaties zijn de deelnemers verzekerd van stabiliteit. De kosten van deze stabiliteit weegt in verwachting ruimschoots op tegen de lagere opbrengst. Of, anders gezegd, een hogere pensioenopbrengst is slechts mogelijk tegen veel grotere risico's. Het gegeven dat in een DB-pensioenfonds generaties samen de risico's delen noemen we ook wel "intergenerationele solidariteit". Het zit ingebed in de tweede pijler van het pensioensysteem en is waardevol, zie ook Gollier (2008).

## Vastzetten pensioenpremie

Een actuele vraag is wat er gebeurt met de ondergrens van de dekkingsgraad als de premie zou worden vastgezet, een mogelijkheid die in rap tempo werkelijkheid wordt in Nederland.

Werkgevers houden namelijk niet van onzekere premies en beursgenoteerde bedrijven zijn verplicht om toekomstige bijstortingen te waarderen op de balans. Het vastzetten van de premie leidt echter wel tot grote verschuivingen in de aantrekkelijkheid van het pensioenfonds. Uit mijn berekeningen blijkt dat een vaste premie inderdaad leidt tot een veel hogere economische ondergrens, waarmee DB-pensioenfondsen amper nog aantrekkelijk zijn.

Een oplossing voor het probleem met vaste premies is het delen van winsten met de deelnemers, dus een mechanisme waarbij bij hoge dekkingsgraden de deelnemers relatief meer pensioenrechten gaan opbouwen. Hierdoor behoudt het DB-stelsel haar aantrekkelijkheid bij vaste premie. Dit is in lijn met het pensioenakkoord: premies liggen redelijk vast, maar deelnemers gaan delen in de winst in goede tijden.

## Referenties

Gollier, C. (2008), Intergenerational risk-sharing and risk-taking of a pension fund, *Journal of Public Economics*, vol. 92:1463-85.

Siegmann, A.H. (2011), **Een economische ondergrens voor pensioendekkingsgraden** (<http://www.tpedigitaal.nl/archief/2-2011/paper/222>), *TPE digitaal*, 2011, 5(2) pp. 53-68.

Te citeren als

Arjen Siegmann, "Pensioenfondsen blijven aantrekkelijk voor jongeren", **Me Judice** (<https://www.mejudice.nl/>), 10 december 2011.

Copyright

De titel en eerste zinnen van dit artikel mogen zonder toestemming worden overgenomen met de bronvermelding **Me Judice** (<http://www.mejudice.nl/>), en, indien online, een link naar het artikel.

Volledige overname is slechts beperkt toegestaan. Voor meer informatie, zie onze **copyright richtlijnen** ([/overig/copyright](#)).

Afbeelding

Afbeelding '**Jongeren en communicatie** (<http://www.flickr.com/photos/marketingfacts/6137779468/>)' van Marco Derksen (**CC BY-NC 2.0** (<http://creativecommons.org/licenses/by-nd/2.0/>))

## Auteurs



**Arjen Siegmann** (<https://www.mejudice.nl/auteurs/detail/arjen-siegmann>)

Vrije Universiteit Amsterdam

## Gerelateerde artikelen



**Hoe fabels over de rekenrente het pensioendebat doen ontsporen**

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoefabels-over-de-rekenrente-het-pensioendebat-doen-ontsporen>)

([https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoefabels-over-de-](https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoefabels-over-de-rekenrente-het-pensioendebat-doen-ontsporen)

[fabels-over-de-](https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoefabels-over-de-rekenrente-het-pensioendebat-doen-ontsporen)

[rekenrente-het-](https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoefabels-over-de-rekenrente-het-pensioendebat-doen-ontsporen)

[pensioendebat-doen-](https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoefabels-over-de-rekenrente-het-pensioendebat-doen-ontsporen)

[ontsporen](https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoefabels-over-de-rekenrente-het-pensioendebat-doen-ontsporen)).