Toekomstbestendig wetsvoorstel?

Individuele variabele uitkering

Het wetsvoorstel variabele uitkering is deze zomer in consultatie gegaan en is, na enige aanpassingen, op 21 november ingediend als wetsvoorstel bij de Tweede Kamer. Wanneer de individualisering uit andere landen (zoals VS en Denemarken) hier ook de trend wordt, is het gevolg dat de variabele uitkering in ons land evenzo de standaard wordt. Gegeven de macht van de polder kan hier wellicht enige tijd overheen gaan.

DOOR **MARCUS HAVEMAN EN RAYMOND STALS**

Marcus Haveman AAG
Actuaris bij Delta Lloyd Groep (Delta Lloyd Levensverzekering en BeFrank)

Raymond Stals MSc
Actuarieel Analist AG
Productmanager bij BeFrank

Maar 'at the end' zullen de huidige onbeschreven vormen van solidariteit die niet van te voren afgesproken zijn en verdere individualisering van de arbeidsmarkt leiden tot een structurele verandering van de pensioenmarkt. De mogelijkheden die het *wetsvoorstel variabele uitkering* biedt, zullen hiervoor de basis vormen. Binnen de variabele uitkering worden de solidariteitsvormen expliciet gemaakt en een bewust onderdeel van de te maken keuzes.

Inleiding

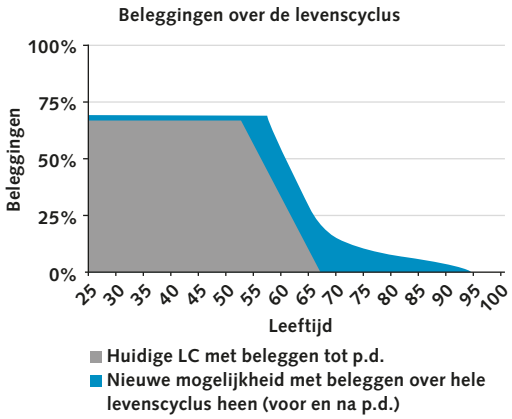
In dit artikel willen wij de inhoud van het wetsvoorstel behandelen en de effecten hiervan op de markt en de deelnemer. We zullen uitsluitend de individuele variant behandelen. Er is veel kritiek gekomen dat het wetsvoorstel te ingewikkeld zou zijn, maar wij zullen in dit artikel aangeven dat dit wetsvoorstel nodig is om te komen tot een toekomstbestendige pensioenvorm. Ook leidt dit tot de gewenste marktwerking tussen de verschillende uitvoerders. De deelnemers krijgen de gewenste mogelijkheden om zelf het risicoprofiel over de hele levenscyclus heen te bepalen, maar wel de benodigde bescherming van de prudent person regel die de wetgever grotendeels lijkt in te vullen met een open norm. Met enkele historische berekeningen zullen wij de mogelijke effecten en de fluctuaties hiervan op de uitkering van de deelnemer aangeven. Als laatste zullen wij ingaan op de complexiteit van het product. Hierin zullen we ingaan op de vraag of het wetsvoorstel de markt tot complexe producten dwingt, of dat de nieuwe mogelijkheden die de wet biedt automatisch tot complexere producten leidt.

Het wetsvoorstel: de individuele variant

Het wetsvoorstel biedt ten opzichte van de huidige individuele DC-regelingen, waarin het beleggingsrisico wordt afgebouwd en op pensioendatum een levenslange uitkering wordt aangekocht bij een verzekeraar de volgende veranderingen.

Beleggen over de levenscyclus heen

Er kan belegd worden over de hele levenscyclus heen zonder verplicht aankoopmoment.

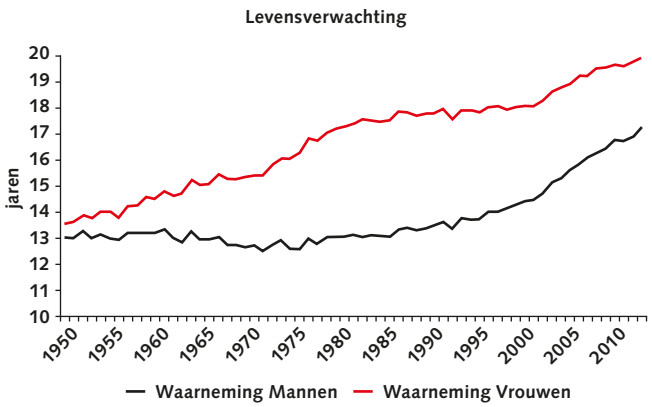


Over de hele levenscyclus kan de deelnemer beleggen. Dit heeft als voordeel voor de deelnemer dat er rendementskansen zijn zowel voor (het risico wordt later afgebouwd) als na de pensioendatum. Tevens is er geen sprake meer van één verplicht aankoopmoment voor een nominaal pensioen waarop de rente wordt vastgeklikt. De wetgever geeft dit opvallend genoeg niet als voordeel aan, wel als een verandering. Uiteraard profiteert de deelnemer van een stijgende rente als het risico niet

wordt afgedekt, maar dit wordt niet gezien als een structureel, lange termijn voordeel van dit product.

Dit wordt ook bevestigd door het rapport *"Onderzoek naar mogelijkheden van collectieve risicodeling binnen beschikbare premieregelingen"* van ORTEC waarin de volgende conclusie staat: *"Uit het onderzoek blijkt dat de impact van rente- en koers risico voor de bestaande beschikbare premieregeling beperkt is"*. Zonder rentevisie blijkt dat binnen de huidige Lifecycles het renterisico al genoeg gespreid is voor normale fluctuaties van de rente.

Macro en micro lang leven risico
Het macro lang leven risico is het risico dat als iedereen (naar verwachting) langer gaat leven er te weinig pensioenkapitaal opgebouwd is. Als er actuarieel gezien een pensioenkapitaal is opgebouwd gebaseerd op een gemiddelde verwachte levensduur van 18 jaar en deze verwachting stijgt naar 19 jaar dan mag de ingegane uitkering verlaagd worden. Dit is vergelijkbaar met het eerder bekende LAM mechanisme: *Levens Aanpassing Mechanisme*. Bij pensioenfondsen is om deze reden bij de recente stijgingen van de levensverwachting ook sprake geweest van een daling van de dekkingsgraad van een paar procent.



Bron: CBS Statline levensverwachting; geslacht en leeftijd, vanaf 1950 (per jaar)

Indien dit risico bij een verzekeraar wordt ondergebracht is de vraag wat voor prijs hiervoor gevraagd wordt. Omdat dit risico (bijna) niet af te dekken is op de financiële markten moeten verzekeraars hier in verband met Solvency II (hoge) buffers aanhouden. En deze buffers hebben uiteraard effect op de hoogte van de prijs. Stel, verzekeraars vragen hier 5% voor, dan heeft dit een substantieel effect op de uitkering en het is de vraag of de deelnemer dit wil betalen.

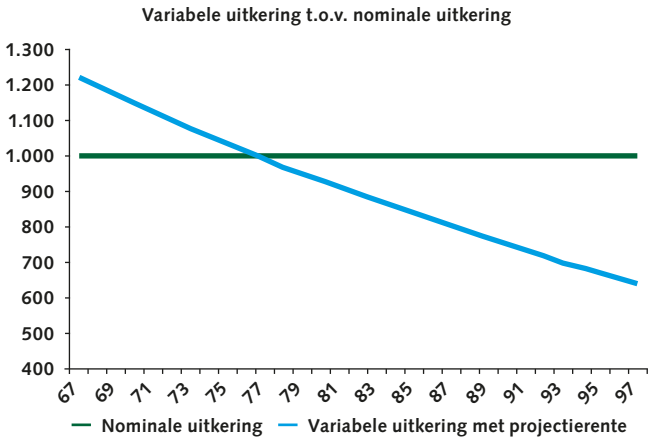
Het micro lang leven risico is het risico dat bij grote groepen deelnemers is uitgegaan van een gemiddelde sterftekans, maar dat de daadwerkelijke sterfte van de populatie deelnemers hiervan kan afwijken. Dit is vergelijkbaar met een brandverzekering waarbij op een grote portefeuille er naar verwachting 100 schades zijn, maar in jaar één kunnen dat 101 schades zijn en in jaar twee 99. Deze afwijkingen kunnen leiden tot aanpassingen van ingegane pensioenen.

Het micro lang leven risico is te zien als solidariteit tussen de gepensioneerden na pensioendatum. Deelnemers die langer leven dan de gemiddelde verwachte pensioenduur van 18 jaar ontvangen pensioen van het vrijgevallen pensioensaldo van deelnemers die korter leven dan de gemiddelde verwachte levensduur. Een gewenste solidariteit waardoor pensioenen levenslang uitgekeerd kunnen worden. Bij het macro lang leven risico is er geen onderlinge solidariteit mogelijk. Als gepensioneerden naar verwachting langer gaan leven dan is dit, in de regel, voor iedereen van toepassing en zal de uitkering verlaagd moeten worden.

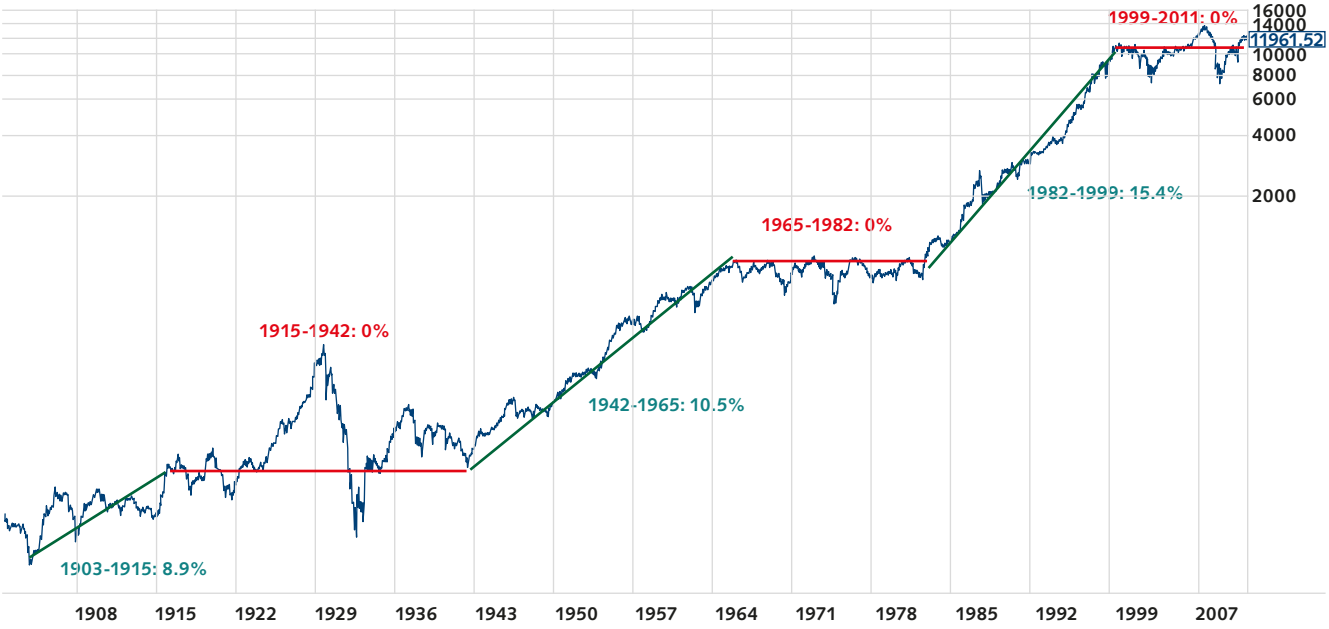
Deze twee elementen maken een ingegaan pensioen complexer en dit is een groot kritiekpunt op het wetsvoorstel. Maar het weglaten in het wetsvoorstel van deze mogelijkheden heeft tot gevolg dat ingegane uitkeringen niet mogen fluctueren als gevolg van het plotseling langer leven van gepensioneerden of sterfteafwijkingen van de populatie. Dit betekent dat er sprake moet zijn van een verzekeringsconstructie. Wanneer pensioenfondsen of PPI's dan een variabele uitkering willen voeren, zullen ze dit alleen kunnen doen in combinatie met herverzekering terwijl pensioenfondsen deze risico's nu ook al binnen de groep delen (al moet het nu gespreid worden binnen de groep van gepensioneerden en niet over de hele groep). Dit belemmert de marktwerking.

Projectierente
Binnen het wetsvoorstel is het voor de individuele variant mogelijk voor de deelnemer om bij de vaststelling van de hoogte van de uitkering naast de marktrente (zoals nu het geval is bij de nominale uitkering) rekening te houden met de potentiële opbrengsten van beleggingen in aandelen. Bij een marktrente van 1%, met 35% belegd in aandelen in combinatie met een aandelenrendement van 7% geeft dit een maximale mogelijke opslag van ruim 2% (35% maal 6% risicopremie). Dit geeft een projectierente van 3% (1% marktrente en 2% opslag). Dit zorgt voor een ruim 20% hogere uitkering bij aanvang voor de variabele uitkering in vergelijking met een nominale uitkering gebaseerd op een marktrente van 1%.

Worden de beoogde aandelenrendementen niet gemaakt dan zal de uitkering gekort worden. Bijvoorbeeld indien de aandelen geen 7% rendement behalen, maar slechts 1% rendement dan daalt de uitkering jaarlijks met 2%. De uitkering zal dan op circa 75-jarige leeftijd onder de nominale uitkering komen en op leeftijd 90 circa 70% van de nominale uitkering zijn.



Bron: zie de reactie van drs. T.P.M. Stoop AAG inzake consultatie wetsvoorstel variabele uitkering



Dit potentieel negatieve effect geeft grote verantwoordelijkheid aan pensioenuitvoerders en adviseurs om met deze optie verstandig om te gaan richting de deelnemer. Vooral omdat aandelen ook de eigenschap hebben om de zoveel jaar ook forse negatieve resultaten te geven. In dat geval zijn de negatieve gevolgen groter dan bovenstaande daling van de uitkering. Ook de overheid treedt hier normerend op. Het maximaal te hanteren aandelenrendement is 7%. Daarnaast mag er in de praktijk meer belegd worden in aandelen dan 35% van het opgebouwd pensioenvermogen. Dit mag echter niet meer verwerkt worden in een hogere projectierente om te voorkomen dat er een ongewenste incentive is naar een groter beleggingsaandeel in de uitkeringsfase. De vraag is echter of de normering van de overheid (maximaal 7% aandelen rendement en maximaal 35% van de aandelenportefeuille) wel strikt genoeg is gezien het risico van sterk fluctuerende koersen en de Nederlandse cultuur dat ingegane pensioenen in de regel niet meer mogen dalen.

Spreidingsmechanisme

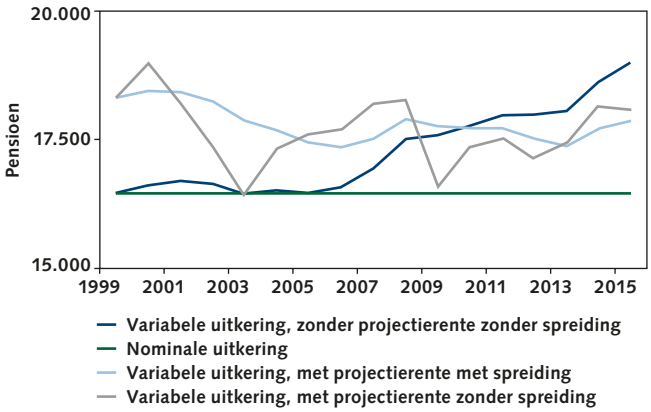
De grote meerwaarde van de variabele annuïteit is de potentiële opbrengst van aandelenrendementen. Zoals eerder aangegeven hebben aandelen historisch gezien de eigenschap om bij (zeer) lange duren een hoger rendement te hebben dan obligaties. Maar wanneer de beleggingshorizon korter wordt, kunnen aandelen ook fors negatieve uitslagen hebben, of een langere periode niet bewegen. Zie hiervoor bijvoorbeeld de historische aandelenrendementen van de Dow Jones zoals weergegeven in bovenstaande grafiek.

Om te voorkomen dat de ingegane variabele uitkering sterk fluctueert (abrupte schokken) heeft de overheid de mogelijkheid gegeven om financiële mee- en tegenvallers te spreiden over de tijd. Financiële mee- en tegenvallers mogen over maximaal vijf jaar gespreid worden. Gebruik van deze mogelijkheid geeft stabielere pensioenuitkeringen. De overheid heeft wel een maximum van vijf jaar ingesteld om te voorkomen dat verliezen te ver doorgeschoven worden met bijbehorende ongewenste effecten van leeglopende pensioenpotten. Het maximum van vijf jaar wordt echter nergens onderbouwd.

Rekenvoorbeelden

In onderstaande grafiek laten we het effect van het aandelenrendement in de projectierente zien en het effect van de spreiding van de resultaten aan de hand van historische aandelenrendementen conform MSCI (de marktrente is constant verondersteld op 1%). We beperken ons in deze berekeningen tot het effect van de fluctuaties van aandelen op de hoogte van de variabele uitkering vanaf 1999. De eerste grafiek laat de resultaten zien voor een deelnemer die in 1999 met pensioen gaat. Binnen de variabele uitkeringen beleggen we 20% in aandelen. Hierdoor is de projectierente 2,2%. Immers, 20% aandelen maal 6% risicopremie op aandelen geeft een opslag van 1,2% op de marktrente.

Pensioenuitkomsten verschillende varianten 67-jarige (startjaar 1999)

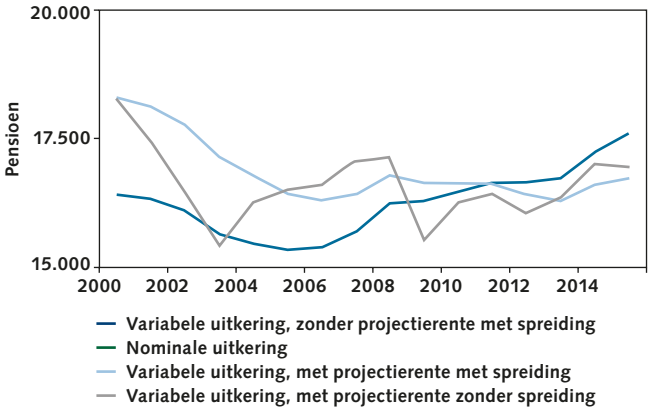


De variabele uitkering met een renteopslag zonder spreiding van de resultaten start ongeveer 11% hoger door gebruik van de projectierente. Het niet gebruiken van spreiding veroorzaakt een zodanig grillig verloop van de pensioenuitkering dat dit als ongewenst betiteld kan worden. De IT bubbel in de jaren vanaf 2000 en de crash in 2008 zijn hiervan de oorzaak. Deze grilligheden kunnen worden verminderd door gebruik te maken van het spreidingsmechanisme waarbij in dit voorbeeld de positieve en negatieve resultaten over vijf jaar gespreid worden. Dit is te zien bij de variabele uitkering met projectierente met spreiding. De projectierente zorgt voor een hoger startpensioen, maar indien

de rendementen niet behaald worden, zal dit pensioen uiteindelijk dalen onder de variabele uitkering zoals die geweest zou zijn zonder projectierente (zie grafiek). Het wetsvoorstel legt de keuze voor een mogelijke opslag in het projectierendement in verband met beleggen in aandelen bij de deelnemer neer. Beslist de deelnemer geen opslag te hanteren dan start de uitkering gelijk aan de nominale uitkering, maar kan deze stijgen als het behaalde rendement hoger is dan de marktrente.

Starten we in het jaar 2000, midden in de IT bubbel, dan blijken de resultaten van een ingegane uitkering een stuk negatiever. De resultaten kunnen sterk afhangen van de te behalen rendementen. Bij deze berekeningen zien we bijvoorbeeld dat als de deelnemer ervoor kiest geen opslag in verband met de beleggingen te doen op het projectierendement de uitkering voor de deelnemer een aantal jaren onder de nominale uitkering ligt.

Pensioenuitkomsten verschillende varianten 67-jarige (startjaar 2000)



Complexe wetgeving of complex product?

Duidelijk bij de individuele variant is dat de wetgever gekozen heeft voor vrij open wetgeving die zorgt voor marktwerking. Hierbij zijn via een open norm de opties opgenomen om zowel micro als macro lang leven risico effect te laten hebben op de hoogte van de uitkering, zoals nu ook het geval is bij pensioenfondsen. Deze optie kan het product ingewikkelder maken, maar het is niet verplicht dat pensioenuitvoerders dit opnemen in hun product.

Ten opzichte van de consultatie van dit wetsvoorstel in de zomer is er voor de individuele variant een versimpeling doorgevoerd. Voor de individuele variant was net als bij de collectieve variant een methode voorgeschreven dat resultaten over maximum vijf jaar gespreid mogen worden en elke schok krijgt zijn eigen spreidingsperiode die symmetrisch verwerkt moet worden (een "laagjes systeem"). En dit zonder tussentijdse saldering. Dit is na opmerkingen over complexiteit voor de individuele variant verdwenen uit het wetsvoorstel. Positieve en negatieve resultaten mogen in de individuele variant nu bijvoorbeeld wel tussentijds gesaldeerd worden.
De exacte verdere voorschriften zullen waarschijnlijk pas later bekend worden in een nog te publiceren Algemene Maatregel van Bestuur.

Door het gebruik van open normen dwingt de wetgever de markt niet tot ingewikkelde producten. Wel heeft de overheid ervoor gekozen deze variaties in uitkering als gevolg van beleggingen en micro/macro lang leven risico expliciet en transparant te maken waarbij:

- dit product open staat voor verschillende pensioenuitvoerders;
- op deze punten geen ongewenste solidariteit is;
- er keuzevrijheid is.

Deze randvoorwaarden dwingen uitvoerders wel om een evenwichtig palet van productopties en communicatie samen te stellen. Bij een technische communicatie in combinatie met te veel keuzemogelijkheden zal dit al snel als te ingewikkeld ervaren worden. Zo eenvoudig als nu de nominale uitkering is, zal de toekomstige uitkeringsfase in elk geval niet meer zijn.

Conclusies

We staan aan de vooravond van een substantiële wijziging van de pensioensector waarvan maar de vraag is of we de implicaties allemaal al overzien. De potentiële voordelen zijn duidelijk en gegeven de lage rente is de behoefte aan dit product groot. De aandacht in de media en de Tweede Kamer is dan ook ten volle aanwezig. De individuele variant met in potentie 20% hogere uitkeringen zal door sommigen met een zucht van verlichting ontvangen worden. Echter, het is de vraag of alle risico's van dit product ten volle duidelijk zijn. Rendementen kunnen op korte termijn fors negatief zijn en ook over langere periode lager zijn dan de in potentie al ingeprijsde 7%. Dit kan achteraf negatieve verrassingen geven wat wederom het huidige negatieve sentiment kan voeden.

Daarnaast zien we dat de wetgeving vrij open is en mogelijkheden geeft om ook sterfteresultaten te verwerken in de uitkering. Dit geeft de diverse pensioenuitvoerders ruime mogelijkheden. Het is aan de pensioenuitvoerders om hier voor de klant goede producten te maken die eenvoudig te communiceren zijn. ■