

Het effect van de rekenrente en het lang-leven-risico op pensioendatum bij de premieovereenkomst



Scriptie:
Edwin Langhorst
Pensioenspecialisten Pensioen & Inkomen
SPO 2009

Hoofdstukindeling

Samenvatting

Inleiding

Hoofdstuk 1: Afkadering scriptie

Hoofdstuk 2: De premieovereenkomst

- 2.1 Wat is een premieovereenkomst?
- 2.2 De premieovereenkomst en de markt

Hoofdstuk 3: Het lang-leven-risico

- 3.1 We worden steeds ouder
- 3.2 Wat is lang-leven-risico?
 - 3.3.1 Lang-leven-risico: historisch gezien
 - 3.3.2 Lang-leven-risico: de verwachting
- 3.4 Het effect van lang-leven-risico op pensioen

Hoofdstuk 4: Het renterisico

- 4.1 Wat is rente en wat is een obligatie?
- 4.2 Wat is het renterisico?
- 4.3 Renteontwikkeling
- 4.4 Het effect van rente op aan te kopen pensioenen
 - 4.4.1 Met welke rentetarieven wordt er gerekend?
 - 4.4.2 Het effect van marktrente op obligatiekoersen
- 4.5 Het effect van marktrente op pensioendatum
- 4.6 Toezicht vanuit de toezichthouder

Hoofdstuk 5: Gecombineerde effecten van lang-leven-risico en marktrente op de aan te kopen pensioenen

Conclusie

Samenvatting

Dit onderzoek heeft als doel om een aantal aspecten rondom de premieovereenkomst onder de aandacht te brengen. Deze aspecten zijn het effect van rente en langlevens op de aan te kopen pensioenuitkeringen.

Hierbij is gekeken naar verwachtingen rondom langlevens en rente, deze worden voornamelijk gebaseerd op ervaringscijfers. De relevantie met betrekking tot rente is minder groot vanwege het gewijzigd monetair beleid. In de basis laat rente zich ook lastig voorspellen.

Dit in tegenstelling tot lang-leven-risico waarvan de verwachte ontwikkeling goed voorspelbaar lijkt. De verwachting van het lang-leven-risico wordt gebaseerd op historische cijfers.

De geconstateerde effecten in het onderzoek van de risico's op de pensioenuitkeringen zijn significant.

De huidige adviespraktijk houdt onvoldoende rekening met de geconstateerde effecten. Mogelijke verklaring hiervoor is de relatief korte bestaansduur van de premieovereenkomst in de markt. Hierdoor worden de gevolgen nog niet voldoende onderkend.

De scriptie geeft een antwoord op de vraag wat het effect is van de rente en lang-leven-risico op de hoogte van de pensioenuitkering bij premieovereenkomsten en maakt inzichtelijk welke mate van onzekerheden er spelen bij de aankoop van pensioen uit de premieovereenkomst in de periode tot 2050.

Voor het onderzoek hebben wij diverse publicaties geraadpleegd en zijn berekeningen gemaakt op basis van de actuele tarieven van Reaal Verzekeringen.

Inleiding

Mensen leven steeds langer. Deze trend is de afgelopen zestig jaar waarneembaar. Een langere levensverwachting heeft direct invloed op het pensioensysteem in Nederland.

Het Nederlandse pensioenstelsel is van grote betekenis voor een gezonde sociale en economische ontwikkeling. Het is de moeite waard om het pensioenstelsel zo goed mogelijk in stand te houden. Wie het pensioenstelsel wil behouden moet echter bereid zijn de risico's van het huidige systeem te onderkennen en moet bereid zijn te vernieuwen. Door de langere levensverwachting wordt pensioen steeds duurder, want pensioen moet langer worden uitgekeerd.

Het huidige pensioenstelsel in Nederland kent de nodige risico's. De zorgen over de houdbaarheid van het huidige stelsel op langere termijn nemen toe. Vooral de betaalbaarheid van het systeem staat onder druk. De populariteit van de premieovereenkomst neemt door de zorgen om de betaalbaarheid van het huidige pensioensysteem toe.

Een werknemer die pensioen heeft opgebouwd aan de hand van een premieovereenkomst heeft op de pensioendatum een pensioenkapitaal ter beschikking. Dit kapitaal moet worden gebruikt om een pensioenuitkering mee aan te kopen. De risico's worden bij een premieovereenkomst verschoven van de werkgever naar de werknemer.

De belangrijkste risico's op pensioendatum die van invloed zijn op de hoogte van het aan te kopen pensioen zijn inflatie, rente en het lang-leven-risico. Het beleggingsrisico doet zich voor in de pensioen opbouwfase.

Met de behandeling van deze scriptie wordt het risico van renteontwikkelingen en het lang-leven-risico in perspectief gebracht in relatie tot het aan te kopen pensioen vanuit het opgebouwde pensioenkapitaal van een premieovereenkomst. Welke invloed hebben de marktrente en het lang-leven-risico op het aan te kopen pensioen en wat is de verwachting van de marktrente en het lang-leven-risico tot 2050? Door de ontwikkeling in beeld te brengen van de marktrente en het lang-leven-risico wordt de mogelijke invloed daarvan in de periode tot 2050 op de aan te kopen pensioenen uit een premieovereenkomst verduidelijkt.

Het effect van de rekenrente en het lang-leven-risico op pensioendatum bij de premieovereenkomst is aanzienlijk. Voor de toekomstig gepensioneerden met een opgebouwd pensioen vanuit een premieovereenkomst is het relevant de onzekerheden van hun pensioen te onderkennen. Met deze constatering wordt het onderwerp ook relevant in de pensioenadvisering.

Hoofdstuk 1: Afkadering scriptie

De scriptie behandelt de premieovereenkomst op basis van beleggingen. De indirecte koppeling bij de premieovereenkomst tussen het genoten inkomen en de aan te kopen pensioenen wordt niet uitgewerkt. Aan bod komen het langlevensrisico en het renterisico op het moment van aankoop van het pensioen op pensioendatum.

Het inflatierisico wordt niet meegenomen in de behandeling. De behandeling richt zich op de onzekerheid van het nominaal pensioen en niet op de waardevastheid van het reële pensioen. Het effect van inflatie komt wel terug in de ontwikkeling en totstandkoming van de marktrente zelf. Ook wordt het effect van de rente op de ontwikkeling van de obligatiekoersen besproken. De correlatie tussen rekenrente en obligatiekoersen kunnen zorgen voor een dempende werking van het renterisico bij een beschikbare premiereregeling.

Hoofdstuk 2: De premieovereenkomst

2.1 Wat is een premieovereenkomst?

Volgens de PensioenWet is een premieovereenkomst een pensioenovereenkomst inzake een vastgestelde premie die uiterlijk op de pensioendatum wordt omgezet in een pensioenuitkering.

De premieovereenkomst wordt ook wel beschikbare premiereregeling genoemd. Bij een beschikbare premiereregeling doet de werkgever een toezegging van een jaarlijks beschikbaar bedrag. Er is geen directe koppeling tussen de aan te kopen pensioenen en het genoten inkomen.

Er is binnen de fiscale wetgeving een maximum gesteld aan de hoogte van de beschikbare premies, deze zijn beschreven in het staffelbesluit¹. Door de uitgangspunten van het staffelbesluit is er wel een indirecte koppeling tussen de aan te kopen pensioenen en het genoten inkomen.

De hoogte van een beschikbare premie wordt uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslag. De premie wordt beschikbaar gesteld ten behoeve van de pensioenopbouw. Bij een stijgend salaris en dus een stijgende pensioengrondslag geldt dat er hogere nominale premies beschikbaar komen. Hoe ouder de deelnemer, hoe hoger de beschikbare premiepercentages in de basis worden. Bij vaste premies of bij een gelijkblijvend beschikbaar premiepercentage geldt de verhoging niet.

De beschikbare premies worden bij een pensioenuitvoerder in een verzekeringspolis gestort. De premies worden gedurende de opbouwperiode belegd. Bij het bereiken van de pensioendatum, wordt met het opgebouwde vermogen een pensioen aangekocht.

¹ Ministerie van Financiën stelt het staffelbesluit op. Dit besluit is overigens een uitleg van de in artikel 18a lid 3 wet op de Loonbelasting vastgestelde ruimte waarbinnen op basis van het beschikbaar premiestelsel pensioen kan worden opgebouwd.

Bij een beschikbare premieregeling ligt het beleggingsrisico bij de werknemer. Op de pensioendatum wordt door de werknemer van het opgebouwde pensioenkapitaal een pensioen aangekocht. Daarbij is de pensioenuitkering afhankelijk van markttrente en het lang-leven-risico. Ook deze risico's komen voor rekening van de werknemer.

2.2 De premieovereenkomst en de markt

De kosten van een uitkeringsovereenkomst worden voor werkgevers steeds hoger. Vanwege de positievere levensverwachting wordt pensioen langer uitgekeerd en wordt de financiering van het pensioensysteem steeds duurder.

Steeds meer werkgevers gaan over op een beschikbaar premiesysteem. Uit onderzoek van Mercer in 33 landen blijkt dat beschikbare premieregelingen een vermogen van meer dan 440 miljard dollar vertegenwoordigen.

Werkgevers zien hun rol, vanuit kostenoverweging, steeds meer als 'faciliterend' in het verschaffen van pensioenzekerheid.

De vraag die hierbij komt kijken is in hoeverre werkgevers worden geadviseerd over de risico's voor de werknemers bij een pensioen op basis van een premieovereenkomst.

De vraag die ook naar voren komt is of werknemers zelf de risico's onderkennen van een premieovereenkomst en voldoende geïnformeerd worden over de risico's.

Werknemers hebben het van oudsher aan de werkgevers en de overheid overgelaten om te zorgen voor financiële zekerheid na hun pensionering en maar weinig werknemers zijn gewend en in staat om de verantwoordelijkheid op zich te nemen.

De sociale zekerheidsuitkeringen worden in Nederland en in ons omringende landen steeds verder verlaagd en de pensioenleeftijd wordt verhoogd. De pijlers onder het pensioen van de werknemers worden gekort als het gaat om pensioenzekerheid. Het is dus van belang om werknemers bewust te maken van de onzekerheden die spelen rondom een premieovereenkomst.

Hoofdstuk 3: Het lang-leven-risico

3.1 We worden steeds ouder

Nederlanders worden steeds ouder. Dit is het gevolg van betere volksgezondheid, ontwikkelingen op medisch gebied, meer welvaart, vrede en betere arbeidsomstandigheden.

Hygiëne en betere voeding doen de volksgezondheid toenemen. Op medisch gebied zie je nieuwe technologieën ontstaan, zoals gen onderzoek. Een betere welvaart zorgt voor meer geld en daarmee voor betere persoonlijke verzorging. We eten bewuster en gezonder. Welvaart vergroot ons welzijn. De kans op overlijden als gevolg van een oorlog is gelukkig historisch gezien voor burgers enorm afgenomen. Wetten als de Arbo-wet maken dat ook de arbeidsomstandigheden voor werknemers enorm zijn verbeterd door de jaren heen. Dit alles heeft een positief effect op de levensverwachting.

Deze ontwikkeling gaat door. Nu en in de toekomst. In 1900 was de gemiddelde leeftijd nog vierenveertig jaar.

Uit recent onderzoek blijkt dat mannen de afgelopen 15 jaar 1,1 jaar ouder worden². Voor vrouwen blijkt over dezelfde periode dat ze 0,4 jaar ouder worden.

In 2005 lag de gemiddelde levensverwachting voor het eerst boven de tachtig jaar. Een op de drie meisjes die zijn geboren na 2000 zal ouder worden dan honderd jaar³. Nu leven we na ons 65e jaar nog gemiddeld 19 jaar. In 2050 zal dat ongeveer 23 jaar zijn na ons 65e.

Dit is prachtig. Het is een van de grootste verbeteringen van de moderne tijd.

Het feit is dat het voorspellen van de levensverwachting een onzekerheid met zich meebrengt. Het is nooit helemaal te voorspellen of de gemiddelde leeftijd van een man in 2040 80 jaar is. Een plotseling opkomende nieuwe ziekte kan de levensverwachting doen dalen, terwijl een medische doorbraak de levensverwachting op enig moment sterk kan doen stijgen. De trend is echter wel dat we in de huidige welvaart steeds ouder worden.

De positievere levensverwachting heeft enorme maatschappelijke gevolgen. De sociale, politieke en economische systemen moeten een verjongingskuur ondergaan. We gaan bijvoorbeeld gezonder leven omdat we steeds ouder worden. Na ons pensioen hebben we immers nog een heel leven voor ons. De consequenties van de 'vergrijzing' zijn veel groter dan we tot nu vermoedden.

Alle maatschappelijke systemen die we ontwikkeld en bedacht hebben zoals onderwijs, arbeid, invulling van vrije tijd en pensioen zijn bedacht in de loop van de twintigste eeuw en zijn gebaseerd op een levensverwachting tussen de zeventig en tachtig jaar.

Oftewel: de systemen die we bedacht hebben zijn hopeloos verouderd.

² En weer leven we langer, Paul Jurriens, november 2006

³ Hoe de wereld verandert doordat wij steeds ouder worden, Hervé Juvin, februari 2008

De vraag die we ons moeten stellen naar aanleiding van deze ontwikkeling is hoe we ons pensioensysteem moeten inrichten om met de langere levensverwachting om te kunnen gaan? De tendens van een toenemende belangstelling voor premieovereenkomsten tekent zich af.

3.2 Wat is lang-leven-risico?

Het lang-leven-risico is het risico dat een pensioenuitvoerder loopt als een verzekerde persoon langer blijft leven dan op basis van de gehanteerde sterftetafels wordt verwacht.

Dit risico doet zich voor bij ouderdomspensioenen. Een ouderdomspensioen wordt levenslang uitgekeerd. Op het moment dat iemand langer leeft dan vooraf is geschat, dan moet er meer pensioen uitgekeerd worden dan vooraf is verwacht. Dit lang-leven-risico wordt in veel situaties gedragen door de verzekeringsmaatschappij.

Bij een premieovereenkomst wordt het lang-leven-risico pas op de pensioendatum overgedragen aan de verzekeraar. Bij de aankoop van de pensioenuitkeringen uit het opgebouwde pensioenkapitaal zit het lang-leven-risico in het tarief van de direct ingaande lijfrente.

Hierdoor is de werknemer afhankelijk van de gehanteerde sterftekansen op de pensioendatum.

Het lang-leven-risico onderscheidt zich van andere risico's doordat het goed voorspelbaar is. Het levenspatroon wijzigt sterk in 100 jaar. Vroeger kenmerkte het patroon zich door jong met werken te beginnen en lang door te werken. Daarna volgde een korte periode waarin men van pensioen genoot. De pensioenperiode was veelal geen financieel verzorgde periode.

Momenteel is een veel voorkomend patroon dat men op latere leeftijd start met werken en dat men stopt tussen 60 en 65 jarige leeftijd. Men geniet momenteel van een veel langere en veelal financieel verzorgde ouderdag. De levensverwachting is de afgelopen jaren toegenomen en deze ontwikkeling zet zich de komende decennia door.

3.3.1 Lang-leven-risico: historisch gezien

Over de hele wereld worden mensen steeds ouder. In Europa is de levensverwachting gestegen van 65,6 jaar in de periode 1950-1955 tot ongeveer 75 jaar op dit moment.

Tabel 1

Periode	Zambia	Wereld	Europa	Finland	Japan
1950-1955	37,8	46,5	65,6	66,3	63,9
1960-1965	42,8	52,4	69,6	68,9	69,0
1970-1975	49,7	58,0	71,0	70,7	73,3
1980-1985	52,0	61,3	71,9	73,9	76,9
1990-1995	44,2	63,8	72,6	75,8	79,5
2000-2005	32,4	65,4	74,2	78,0	81,6
2010-2015 *	35,3	67,2	75,7	79,7	83,5
2030-2035 *	44,5	71,3	78,8	81,8	86,6
2040-2045 *	52,3	74,3	80,5	83,0	88,1

*) verwachtingen

Bron: Verenigde Naties, www.esa.un.org

De levensverwachting in Nederland is door de eeuwen heen opzienbarend gestegen.

In de Steentijd werd de Nederlander ongeveer 19 jaar. Tijdens het Romeinse Rijk was de levensverwachting 22 jaar. In de Middeleeuwen was de verwachte leeftijd nog pas 25 jaar. Rond 1900 werd de welvaart al weer een stukje beter en was de levensverwachting 44 jaar.

In 1950 werd de man gemiddeld 70 jaar en de vrouw gemiddeld 72.

In 1980 was de levensverwachting van de man bijna 73 jaar en de vrouw 80 jaar. Vanaf het jaar 2000 was de levensverwachting van de man 75,1 jaar en van de vrouw 80,5 jaar.

Als deze ontwikkeling zich doorzet zullen baby's die in 2050 geboren worden een levensverwachting van meer dan 100 jaar hebben⁴.

Als we kijken naar de sterftetafels van het Verbond van Verzekeraars, dan zien we een zelfde historische tendens in de levensverwachting.

Tabel 2 Lang leven-risico

Gemiddelde levensverwachting in jaren	Overlevingstafel 1961-1965	Gehele bevolking 1995-2000	Vershil in levensverwachting
0-jarige man	72,8	75,1	2,3
0-jarige vrouw	77,1	80,5	3,4
65-jarige man	14,0	15,0	1,0
65-jarige vrouw	16,0	19,1	3,1

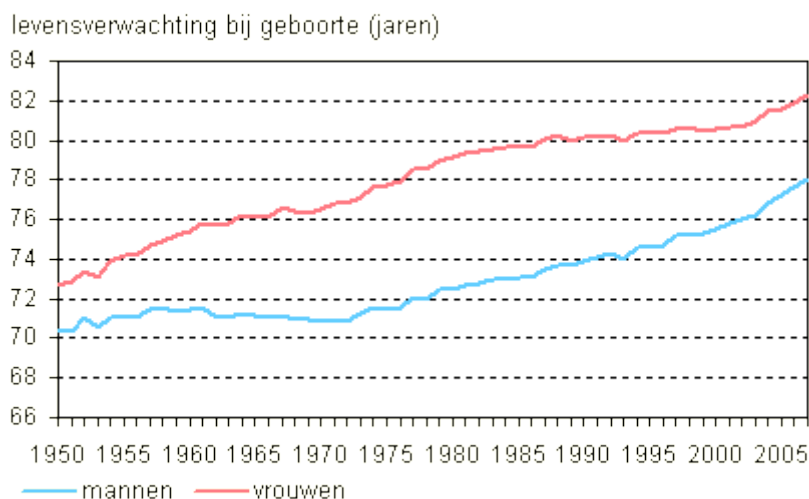
Bron: Verbond van Verzekeraars

⁴ Bron: www.cijfers.net.

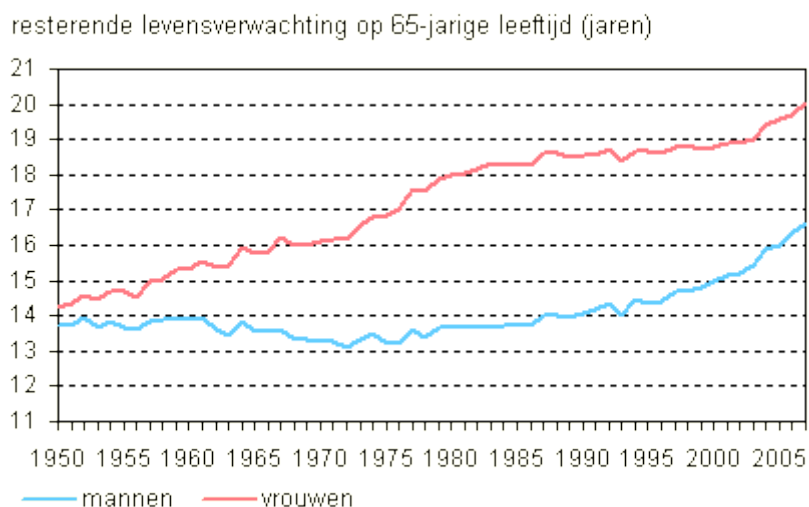
Uit de sterftetafels GBM 2000-2005 blijkt dat mannen, ten opzichte van de sterftetafel GBM 1995-2000, 1,1 jaar ouder worden. Voor vrouwen blijkt over dezelfde periode dat ze 0,4 jaar ouder worden.

Grafisch weergegeven zien we duidelijk de stijgende lijn van de levensverwachting bij geboorte vanaf 1950.

Grafiek 1



Grafiek 2



Bron: CBS, www.CBS.nl

Pensioenverzekeraars kijken naast de levensverwachting bij geboorte ook naar de resterende levensverwachting op 65-jarige leeftijd. Deze levensverwachting is een nauwkeuriger benadering bij het bepalen van de toekomstige pensioenuitkeringen die aan de gepensioneerden gedaan moeten worden. De levensverwachting van een 65 jarige ligt hoger dan die van een 0-jarige. Dit verschil wordt verklaard door het feit dat niet iedere 0-jarige uiteindelijk 65 jaar wordt. De sterkste mensen uit iedere generatie overleven en worden dus gemiddeld steeds ouder.

3.3.2 Lang-leven-risico: de verwachting

Voor het maken van een prognose van de toekomstige levensverwachting wordt gebruik gemaakt van de in het verleden waargenomen sterftetekansen.

Het Verbond van Verzekeraars heeft in 2005 een nieuwe overlevingstafel ontwikkeld voor pensioenverzekeringen (de Pensioentafel 2006)⁵. De nieuwe overlevingstafel is gebaseerd op de meest recente statistische CBS-waarnemingsjaren voor de Nederlandse bevolkingssterfte.

Op basis van de bevolkingssterfte in de periode 1988-2003 is een prognose gemaakt van de bevolkingssterfte in de jaren 2004 – 2050. De prognose is gemaakt op basis van de veronderstelling dat eenjarige sterftetekansen jaarlijks met een vast percentage zullen dalen.

Uit de Pensioentafel 2006 blijkt dat met name bij de mannen een flinke daling te zien is van de sterftetekansen. Ook bij vrouwen is de levensverwachting gestegen.

De voorspelde levensverwachting in de periode 2004 – 2050 laat een continue stijging zien van de levensverwachting van mannen en vrouwen. In 2050 is de levensverwachting van een man ruim 83 jaar en van de vrouw ruim 85 jaar⁶.

Het Centraal Bureau voor de Statistiek publiceert per twee jaar tevens de levensverwachting naar geslacht.

Tabel 3

Periode	Leeftijd	Levensverwachting	
		Mannen	Vrouwen
		Jaar	
2008	0 jaar	78,40	82,39
	65,5 jaar	16,87	20,10
2020	0 jaar	80,26	83,34
	65,5 jaar	18,20	20,77
2030	0 jaar	81,40	84,09
	65,5 jaar	19,03	21,27
2040	0 jaar	82,33	84,82
	65,5 jaar	19,67	21,75
2050	0 jaar	83,16	85,54
	65,5 jaar	20,17	22,24

Bron: CBS, www.CBS.nl

Het Verbond van Verzekeraars laat zich informeren door Het Actuariel Genootschap. Het Actuariel Genootschap is de Nederlandse beroepsvereniging van actuarissen. Een belangrijke taak van het Actuariel Genootschap is om aan financiële instellingen als verzekeraars en pensioenfondsen inzicht te geven in financiële risico's. Met dit actuariële inzicht kunnen de financiële instellingen hun beleid vormgeven.

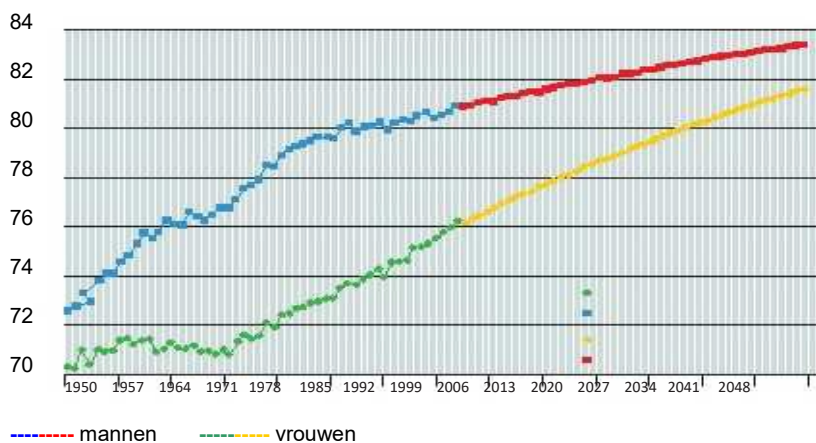
⁵ Brochure Verbond van Verzekeraars, De Pensioentafel 2006, drs, ing. J.H. Tornij, december 2005.

⁶ De Actuaris, De waargenomen en voorspelde levensverwachting bij geboorte, J.H. Tornij, mei 2006

Het Actuarieel Genootschap, dat zich baseert op de sterftcijfers van het CBS, had op grond van de CBS cijfers 2004 geconstateerd dat de levensverwachting sterk toenam. Omdat het om een relatief grote toename ging heeft het Actuarieel Genootschap cijfers over 2005 afgewacht, om er zeker van te zijn dat er geen sprake zou zijn van een incidentele sterke stijging. Een stijging kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van een zachte winter, een niet al te hete zomer en het ontbreken van een griepgolf. De levensverwachting is op basis van de CBS cijfers 2005 verhoogd, omdat de sterftcijfers over 2005 de trend uit 2004 hebben bevestigd.

Als we de trend van de langere levensverwachting doortrekken, dan worden Nederlanders in 2050 gemiddeld zes jaar ouder dan momenteel het geval is. De actuarissen verwachten dat Nederlandse mannen in het jaar 2050 gemiddeld 82 jaar worden. Bij vrouwen is de stijging minder groot. Ze gaan naar 84,5 jaar. Door deze ontwikkeling slinkt het verschil tussen mannen en vrouwen. De stijging van de levensverwachting is hoger dan aanvankelijk geraamd. Dit leidt op termijn tot hogere kosten voor pensioen. De vuistregel is dat elk extra jaar levensverwachting bij een pensioenverzekering een premieverhoging van 3,5 procent veroorzaakt.

Grafiek 3: De waargenomen en voorspelde levensverwachting bij geboorte



Bron: De Actuaris, mei 2006

Het effect van het ouder worden heeft dus grote invloed op de pensioenuitkeringen en vormt een onzekerheid bij de bepaling van de hoogte en financiering van het uit te keren pensioen. Vooral bij een premieovereenkomst is dit het geval. Het pensioenkapitaal wordt op basis van de huidige geldende levensverwachting opgebouwd. De te verwachten pensioenen op pensioendatum worden berekend aan de hand van de huidige direct ingaande lijfrente tarieven. Hierdoor wordt een beeld geschetst van de te verwachten pensioenen waarin een zekere mate van onzekerheid zit. Het beeld dat wordt geschetst van de jaarlijkse pensioenuitkeringen zal te positief zijn. De mate van onzekerheid zal in de volgende paragraaf verder worden uitgewerkt.

3.4 Het effect van lang-leven-risico op pensioen

Bij een premieovereenkomst wordt met het lang-leven-risico rekening gehouden bij de bepaling van de maximale beschikbare premiestaffels door de fiscus. De beschikbare premiestaffels van het besluit van 28 april 2003 gaan uit van de overlevingstafels GBM/GBV 1990-1995. De levensverwachting is sindsdien blijven stijgen, waardoor met het besluit van 23 oktober 2007 een hogere beschikbare premiestaffel van kracht is geworden. De beschikbare premiestaffels van oktober 2007 houden rekening met de overlevingstafels GBM/GBV 2000-2005. De fiscale ruimte is door een verlenging van de levensverwachting toegenomen om het effect van het steeds ouder worden op te kunnen vangen.

Het principe van een premieovereenkomst is echter dat de werkgever met de werknemer een premie overeenkomt en geen pensioen. In de praktijk zie je dus ook dat de verhoogde beschikbare premiestaffels niet worden toegepast op de lopende pensioenovereenkomsten. Ook bij een contractsverlenging zal de toezegging niet zondermeer wijzigen op het punt van de gehanteerde beschikbare premiestaffel. Het risico wordt hiermee dus direct afgewenteld op de werknemer. Bij een uitvoeringsovereenkomst zal het gebruik van een nieuwere sterftetafel in principe leiden tot hogere kosten voor de werkgever. Bij een contractsverlenging, in geval van een uitkeringsovereenkomst, zal een verzekeraar het tarief aanpassen aan de recentere sterftetafels. Bij een premieovereenkomst gebeurt dit niet standaard.

De verlaging van het lang-leven-risico heeft dus een daling van de pensioenuitkering tot gevolg bij een premieovereenkomst. Lagere sterftekansen leiden tot een stijging van de levensverwachting (Tabel 4). Hierdoor neemt het aantal toekomstige uitkeringen toe, waardoor de pensioenuitkeringen lager worden. De daling van de sterftekansen komt tot uitdrukking in de actuariële grondslagen en dus in de uitruilfactor van het kapitaal in een levenslange uitkering.

De trend van een langere levensverwachting zet zich ook in de toekomst voort. De sterftekansen bepalen de verwachte uitkeringsduur en zijn daarmee een bepalende factor voor de aan te kopen pensioenen.

Welk verschil in uitkomsten levert een langere levensverwachting op wanneer we uitgaan van een pensioenkapitaal van € 300.000 voor een man van 65? In de berekeningen is gerekend met een constant veronderstelde marktrente. Het verschil in uitkering wordt uitsluitend bepaald door de levensverwachting

Tabel 4

Kapitaal	Levensverwachting	Uitkering per jaar	Duur
€ 300.000	Huidig tarief	100% (22.936,80)	Levenslang
€ 300.000	+ 4	87,20% (20.001,24)	Levenslang
€ 300.000	+ 5	84,98% (19.492,20)	Levenslang
€ 300.000	+ 6	83,77% (19.215,12)	Levenslang

Bron: offerte op basis van tarieven van Reaal verzekeringen

Stel dat de verwachting van het Actuarieel Genootschap uitkomt in 2050, dan leven mannen dus 6 jaar langer dan momenteel het geval is. Bij een langere levensverwachting van 6 jaar wordt een pensioen uitgekeerd dat 16,23 procent lager ligt dan op basis van het huidige tarief het geval zou zijn. Op een pensioenkapitaal van € 300.000,00 zou in 2050 een bedrag van € 58.000,00 meer nodig zijn om hetzelfde pensioen aan te kunnen kopen van € 22.936,80 dan tegen de huidige tariefstelling het geval zou zijn. Dat is 19,33 procent meer doelvermogen dat nodig is om hetzelfde nominale pensioen aan te kunnen kopen.

Wanneer de levensverwachting met 4 jaar zal toenemen in 2050, dan zal het pensioen 12,80 procent lager liggen dan obv het huidige direct ingaande lijfrentetarief het geval zou zijn. Een extra doelvermogen van € 44.000,00 is nodig om op hetzelfde nominale pensioen uit te komen. Dwz 14,6 procent meer doelvermogen.

De impact van de langere levensverwachting op de pensioenuitkering is groot. Daarmee dus ook de onzekerheid van het aan te kopen pensioen op pensioendatum vanuit een premieovereenkomst.

De behandeling van het lang-leven-risico brengt ons als schrijvers van deze scriptie tot een verrassende constatering. De premieovereenkomst neemt in belang toe in de pensioenmarkt en daarmee wordt ook het belang van een volwassen advisering op de risico's van de premieovereenkomst groter. Bij de huidige advisering van een premieovereenkomst wordt echter uitgegaan van de tarieven en inzichten in levensverwachtingen die gelden op dit moment. Op het moment dat het pensioenkapitaal vanuit een premieovereenkomst tot uitkering komt is het effect van langere levensverwachting van een zodanig essentieel belang, dat daar bij de advisering rekening mee gehouden moet worden. De langere levensverwachting van de mens is goed voorspelbaar en wordt door de voorspelbaarheid ook een element waar in de advisering rekening mee gehouden moet worden.

De munten die we tijdens onze werkzame periode sparen zijn deels verouderd op het moment dat we ze moeten gebruiken voor de aankoop van het pensioen.



Hoofdstuk 4. Het renterisico

4.1 Wat is rente en wat is een obligatie?

Rente, interest of intrest, is de vergoeding die iemand ontvangt voor het uitlenen van zijn of haar geld en die betaald wordt door degene die het geld leent. Een bekende vorm is de rente die consumenten ontvangen (creditrente of spaarrente) of betalen (debetrente) op een rekening bij een bank.

Bij het aankopen van een pensioenuitkering ontvangt degene die bij aanvang kapitaal beschikbaar stelt, een rentevergoeding over het nog niet opgenomen deel van het kapitaal. Rente is in feite een vergoeding over geld dat ter beschikking wordt gesteld aan een financiële instelling.

Een obligatie is een schuldbewijs voor een lening die door een overheidsinstelling, een onderneming of een instelling is aangegaan. Als een bedrijf geld nodig heeft kan het door het uitgeven van een obligatielening aan een financiering komen. De koper van de obligatie ontvangt van de uitgever rentevergoeding.

Door giraal effectenverkeer is niet elke obligatie werkelijk in fysiek papier vertegenwoordigd. De oorspronkelijke vorm van een obligatie was echter wel een papier, dat uit twee delen bestaat: de mantel en het couponblad.

Een mantel is daarbij het werkelijke schuldbewijs, waarop staat aangegeven hoeveel de debiteur aan het eind van de looptijd, of bij eerdere afbetaling, zal betalen aan de bezitter van de obligatie. Verder vermeldt de mantel het te vergoeden rentepercentage en de gegevens van de debiteur.

Het tweede deel, het blad, is een verzameling van bonnetjes, de coupons. Deze coupons geven per rentevervaldatum (meestal jaarlijks) recht op een rentevergoeding over het geleende nominale looptijd van de obligatie.

Een obligatie is een waardepapier waarbij een instantie een vooraf gestelde vergoeding geeft over een bedrag dat door iemand beschikbaar gesteld wordt.

Ondanks het feit dat er in beide situaties gesproken wordt over een rentecomponent, is de werking van rente ten opzichte van obligaties interessant om apart onder de loep te nemen.

Allereerst wordt het fenomeen rente verder onder de loep genomen.

4.2 Wat is het renterisico?

De hoogte van het aan te kopen pensioen is niet alleen afhankelijk van de hoogte van het pensioenkapitaal en het lang-leven-risico, maar ook de rentestand op het moment van omzetting van pensioenkapitaal in een pensioenuitkering is van grote invloed.

Tabel 5

Periode of tijdstip	Actuele marktrente (zie noot 2)	Rekenrente (zie noot 3)
1957– 1962	Tussen 4,2 en 4,9; gemiddeld 4,4	3,25
1963– 1968	Tussen 4,3 en 6,6; gemiddeld 5,7	3,5
1969 – 1973	Tussen 7,3 en 8,0; gemiddeld 7,7	4
1974 – 1978	Tussen 7,7 en 9,8; gemiddeld 8,7	4
1979 – 1983	Tussen 8,6 en 11,6; gemiddeld 9,9	4
1984 – 1988	Tussen 6,3 en 8,2; gemiddeld 6,9	4
1989 – 1993	Tussen 6,3 en 9,1; gemiddeld 7,6	4
1994 – 1998	Tussen 4,7 en 8,0; gemiddeld 6,8	4
Einde 1998	4,80	4
Einde 1999	5,95	4
Einde 2000	5,45	4
Einde 2001	5,40	4
Einde 2002	4,85	4
Einde 2003	4,90	4
Einde 2004	4,30	4
2005 (zie noot 4)	3,70	

2) Tot 1990: CBS kapitaalmarktrente; vanaf 1990: geraamde actuele marktrente voor een gemiddeld pensioenfonds

3) Bronnen: Watson Wyatt & Co en rekenen op rente, Actuarieel Genootschap

4) Raming 30 september 2005

Bron: CBS, www.CBS.nl

Belangrijke rentetarieven worden bepaald door de centrale banken. Dat de rekenrente varieert is een feit. Rente-interventies zijn nodig om de inflatie binnen de perken te houden. De interventie van de centrale banken zorgt er weer voor dat obligatiekoersen wijzigen.

De marktrente heeft ook een direct effect op de hoogte van het aan te kopen pensioen bij een premieovereenkomst. De marktrente op pensioendatum is van toepassing bij de aankoop van een levenslange Direct Ingaande Lijfrente (DIL). Een werknemer met een premieovereenkomst is dus voor een groot deel afhankelijk van de marktrente op enig moment. Dat zorgt voor de nodige onzekerheid over de hoogte van het aan te kopen pensioen. Deze onzekerheid wordt het renterisico genoemd.

Over de mate van onzekerheid wordt getracht in de scriptie een kader te scheppen. De marktrente blijft een onzekere factor die niet te voorspellen is. De factoren die van invloed zijn op de marktrente worden beschreven. Hoe ontwikkelt de rente zich historisch gezien? Wat is het rentebeleid van de Europese centrale banken? Wat is de verwachting van de renteontwikkeling en welke factoren spelen daarbij een rol in de periode 2030-2050?

Om het effect van rente op het aan te kopen pensioen in beeld te brengen wordt uitgegaan van een aantal scenario's.

4.3 Renteontwikkeling

Om een beeld te krijgen van de rente ontwikkelingen zijn we al snel geneigd om allereerst naar het verleden te kijken. Wat zijn de rentetarieven in het verleden geweest en welke scenario's kunnen we dan naar de toekomst maken?

De vraag is of dit logisch is. In het verleden werd de marktrente vastgesteld door De Nederlandse Bank (DNB) met een vastgesteld beleid. Vanaf 1998 worden de rentetarieven vastgesteld door de Europese Centrale Bank (ECB). De ECB heeft in een aantal rapporten het te voeren beleid beschreven.

Prijsstabiliteit is daarbij het devies, de doelstelling is om deze niet meer te laten bedragen dan 2 procent. Een instrument om dit te bereiken is te sturen door middel van het aanpassen van rentetarieven.

In de markt wordt nog wel eens verteld dat de ECB een beleid heeft om een lage rente te hanteren, dit is echter niet een speerpunt. Indien nodig zal de ECB de rente verhogen om de inflatie van meer dan 2 procent te beteugelen.

In het rapport "Prijsstabiliteit, waarom is dat belangrijk voor jou", uitgegeven door de ECB in 2009 wordt uitvoerig uitgelegd op welke wijze de ECB sturing kan geven aan de prijsstabiliteit.

Men wil de effecten van inflatie en deflatie beperken tot 2 procent per jaar.

Waar de ECB op dit ogenblik nog wat moeilijkheden moet overwinnen door regionale verschillen zal er in de toekomst een volledig Europees monetair beleid komen om de prijsstabiliteit te bewerkstelligen. Dit aspect zullen wij niet verder uitwerken in het kader van het onderzoek.

Vanuit bovenstaande is het natuurlijk wel interessant om te bekijken of er een verschil optreedt in de rentetarieven vanaf 1998 ten opzichte van de periode daarvoor, waarbij DNB de rentetarieven vastgesteld heeft.

Het model van de ECB is ontstaan vanuit het model zoals gevoerd door de Duitse Centrale Bank. Het beleid van DNB was op haar beurt weer afgespiegeld aan het model van onze oosterburen.

Wel is de visie van economen begin jaren negentig drastisch gewijzigd. Men kijkt sinds deze tijd anders naar de koppeling tussen inflatie en renteontwikkeling.

Grafiek 4



Bron: www.homefinance.nl

Uit bovenstaande grafiek is duidelijk te zien dat de kapitaalmarktrente sinds 1990 een sterke ontwikkeling omlaag gemaakt heeft. Sinds begin oktober is deze zelfs lager dan 3,5 procent.

Daarnaast is het ook goed om de inflatiecijfers er naast te zetten.

Grafiek 5



Bron: www.homefinance.nl

Als we beide grafieken vergelijken dan is het goed te zien dat middels het aanpassen van de rentetarieven geprobeerd is om de inflatie in toom te houden en niet meer te laten bedragen dan 2 procent. In de beginjaren van deze eeuw is dat niet helemaal gelukt, maar over de lijn is te zien dat de inflatie ongeveer 2 procent (beleidsnorm ECB) bedraagt.

4.4 Het effect van rente op aan te kopen pensioenen

Bij een premieovereenkomst wordt er gespaard voor een pensioenkapitaal. De hoogte van het kapitaal is bepalend is voor de hoogte van de uitkeringen vanaf pensioendatum. Naast het in het vorige hoofdstuk besproken lang-leven-risico, is ook rente een sterk bepalende factor bij het aankopen van de pensioen-uitkeringen uit het opgebouwde pensioenkapitaal.

Welk verschil in uitkomsten levert een procent hogere of lagere rekenrente op wanneer we uitgaan van een pensioenkapitaal van € 300.000 voor een man van 65?

Tabel 6

Kapitaal	Rekenrente	Uitkering per jaar	Duur
€ 300.000	3%	€ 21.958,80	Levenslang
€ 300.000	4%	€ 24.096,24	Levenslang
€ 300.000	5%	€ 26.297,16	Levenslang

Bron: offerte op basis van tarieven van Reaal verzekeringen

Als we de verschillen gaan uitdrukken in een percentage van de uitkering bij een rekenrente van 4 procent zijn de verschillen aanzienlijk.

Bij een rekenrente van 3 procent zijn de aan te kopen uitkeringen 8,87 procent lager. Bij een rekenrente van 5 procent zijn de aan te kopen uitkeringen 9,13 procent hoger. Over de gehele duur is het rente-effect behoorlijk groot op het inkomen.

Bij een premieovereenkomst wordt er niet op voorhand afgesproken tegen welke rentetarieven in de toekomst pensioenuitkeringen aangekocht zullen worden. In de meeste voorstellen wordt rekening gehouden met een rekenrente van 4 of soms zelfs van 5 procent. Wat de is rekenrente van vandaag de dag? Kortom; wat is een reële voorstelling van zaken? In alle oprechtheid weet niemand wat de renteontwikkeling naar de toekomst zal zijn.

Het blijkt met deze constatering dus lastig hoe met het renterisico om te gaan bij de advisering van een premieovereenkomst. Rente kan een grillig verloop hebben. De invloed van rentewijzigingen is echter te groot om het effect niet te benoemen. Bij de advisering van de premieovereenkomst is rente een niet te voorspellen risico.



4.4.1 Met welke rentetarieven wordt er gerekend?

Voor het aankopen van pensioenen wordt uitgegaan van een rentetarief waarbij korte- en lange rentetarieven afgestemd worden op de termijn waarop een uitkering ontvangen wordt, een zogenaamde rentetermijnstructuur.

Als voorbeeld: als er over 1 jaar een uitkering moet worden gedaan dan wordt er een bedrag gereserveerd waarbij rekening wordt gehouden met de rente die hoort bij een 1-jarig rentetarief (dit wordt contantmaking genoemd). Voor een uitkering die over 5 jaar moet worden gedaan wordt dit gedaan met het rentetarief voor 5 jaar. Bij 10 jaar wordt dan rekening gehouden met een 10-jaarsrentetarief en zo verder. In de praktijk wordt het rentetarief genomen dat het dichtst bij de uitkeringsperiode ligt.

Dit wordt gedaan omdat bij aanvang niet het volledige bedrag van de uitkering gereserveerd hoeft te worden, er wordt in de tussenliggende periode ook nog rente vergoed over dit bedrag.

Stel: er moet een uitkering aangekocht worden van € 10.000 per jaar voor een periode van 10 jaar. De totale som van de uitkering is dan € 100.000. Uitgaande van een rentevergoeding van 4 procent zal er dan echter een koopsom gestort moeten worden van € 81.108,96 om gedurende een periode van 10 jaar aan het einde van het jaar een uitkering te kunnen doen van € 10.000.

4.4.2 Het effect van marktrente op obligatiekoersen

Een obligatie is een contract met een vaste looptijd en een vaste rente. Bij wijziging van de marktrente wijzigt de waarde van de obligatie.

Een hogere marktrente doet obligaties in waarde dalen. De mate waarin obligaties dalen, hangt af van de resterende looptijd van de obligaties. Bij een daling van de marktrente zal de waarde van obligaties stijgen.

Enkele effecten:

1. Een hogere economische groeiverwachting zal de rente doen stijgen. Er zal relatief meer vraag naar geld zijn, waardoor de rente stijgt en de waarde van obligaties daalt.
2. Een hogere verwachte inflatie zal een rente-interventie vragen van de Europese Centrale Bank. De rente stijgt, waardoor de waarde van obligaties daalt.

De tegengestelde samenhang van de rente ten opzichte van de waarde van obligaties zorgt voor nivellering van het rente-effect op de aan te kopen pensioenen op de pensioendatum.

4.5 Het effect van obligaties op de pensioendatum

Kunnen we de koppeling tussen obligatiekoersen en renteontwikkeling benutten met betrekking tot de aan te kopen pensioenen? Hierbij wordt bedoeld op de periode direct voorafgaand aan de pensioendatum.

Stel dat het pensioenkapitaal op het moment van aankoop van de pensioenuitkeringen in een beleggingsfonds op basis van obligaties zit, dan zouden de volgende effecten op kunnen treden op basis van het eerder genoemde:

Bij een rentedaling zal de beleggingswaarde echter meer worden. Door de rentedaling zal daardoor het verlies op basis van de lagere marktrente deels gecompenseerd worden door de hogere contante waarde van het pensioenkapitaal in het obligatiefonds.

Bij een rentestijging zal de beleggingswaarde van het obligatiefonds minder worden. Er zal echter nog wel een hogere uitkering aangekocht kunnen worden.

Ook in deze vergelijking gaan we weer uit van een pensioenkapitaal van € 300.000 en een rekenrente van 4 procent.

Tabel 7

Rekenrente	Obligatiekoers⁷	Pensioenkapitaal	Aan te kopen pensioen	Duur
3%	105	€ 315.000	€ 22.650,47	Levenslang
4%	100	€ 300.000	€ 24.096,24	Levenslang
5%	95	€ 285.000	€ 25.060,09	Levenslang

Bron: offerte op basis van tarieven van Reaal verzekeringen

Ten opzichte van tabel 6 in hoofdstuk 4.4 is te zien dat de uitkeringen op basis van een rekenrente van 3 procent minder sterk dalen, maar bij een rekenrente van 5 procent ook minder sterk stijgen. De conclusie kan dan ook gemaakt worden dat het effect van een stijgende of dalende marktrente gedempt wordt door gebruik te maken van de ontwikkeling van de obligatiekoersen.

⁷ Voor de obligaties zijn wij uitgegaan van een looptijd van 6 jaar.

4.6 Toezicht vanuit de toezichthouder

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt onder andere toezicht op een goede uitvoering van financiële produkten. In hun visiedocument van 21 december 2007 (visie op open norm zorgplicht bij premieovereenkomsten) beschrijft de AFM hun visie op de wijze van beleggen vlak voor de pensioendatum. In hoofdstuk 6 van dat document stellen zij dat pensioenuitvoerders niet moeten sturen op een maximaal te behalen pensioenkapitaal, maar dat de nadruk zou moeten liggen op een zo groot mogelijke zekerheid.

Hiermee geven zij ook aan dat het verstandig is om in de laatste fase voor de pensioendatum meer te sturen op het renterisico dat kan ontstaan. Dit wordt inkooptarief gericht beleggen genoemd.

Door in de laatste fase alles in vastrentende waarden te beleggen levert, in de optiek van de AFM, niet de grootste zekerheid op. Een combinatie tussen liquiditeiten en obligaties doet dat in veel sterkere mate.

Hoofdstuk 5: Gecombineerde effecten van lang-leven-risico en markttrente op de aan te kopen pensioenen

De opkomst van de premieovereenkomst is begrijpelijk vanuit de werkgeverskant bezien. De premieovereenkomst kan een uitstekende pensioenvoorziening zijn, mits de bekendheid rondom de risico's op een gewenst niveau wordt gebracht. Wat zeker op dit moment niet het geval is. De consequenties voor de werknemers blijven veel te veel onderbelicht.

Welke effecten op de aan te kopen pensioenen bij een premieovereenkomst zijn in de voorgaande hoofdstukken met betrekking tot het lang-leven-risico en het renterisico besproken?

Als we ons dan gaan richten op de periode tot 2050 dan zien we op het gebied van lang-leven-risico een toename van de levensverwachting met 4 tot 6 jaar. De aan te kopen uitkeringen zullen dan 12,8 tot 16,3 procent lager uitvallen.

Wat gebeurt er dan als de rekenrente dan ook nog eens daalt met 1 procent?

Een wijziging van de rekenrente met 1 procent resulteert in een toename of afname van de aan te kopen uitkeringen met gemiddeld 9 procent.

Op welke wijze kan een koppeling van beleggingen in obligatiefondsen in de periode voorafgaand aan de pensioendatum nivellerend werken? De toename van het lang-leven-risico kan hierdoor niet gedempt worden, het rente-effect wel.

Kijkend naar het lang-leven-risico wijzigen de uitkeringen gemiddeld met 3 procent per jaar naarmate de levensverwachting wijzigt met 1 jaar. Bij een toename van de levensverwachting met 6 jaar dalen de uitkeringen met ongeveer 18 procent ten opzichte van de uitkeringen op basis van de actuele tarieven.

In combinatie met een procentpunt rentewijziging veranderen de uitkeringen nog eens met 9 procent extra ten opzichte van de geprognosticeerde rekenrente. Deze renteontwikkeling kan deels opgevangen worden door de beleggingstegoeden in een obligatiefonds te investeren. Het dalings-effect kan hooguit gedempt worden, maar nooit volledig worden gecompenseerd.

Conclusie

De premieovereenkomst is een goed pensioensysteem en het systeem neemt in populariteit toe. Aan de premieovereenkomst zitten echter een aantal risico's. In de pensioenpraktijk wordt naar ons idee niet bewust genoeg omgegaan met de risico's van een premieovereenkomst.

De risico's van lang-leven en rente bij een premieovereenkomst zijn aanzienlijk en worden in de hedendaagse pensioenpraktijk afgewenteld op de werknemers.

De levensverwachting neemt steeds verder toe. Pensioen zal in de toekomst langer uitgekeerd moeten gaan worden. De afname van de aan te kopen pensioenen door het lang-leven-risico kan tijdens de opbouwfase verminderd of gecompenseerd worden door een hogere inleg. De fiscus past het staffelbesluit aan op basis van nieuwe inzichten met betrekking tot levensverwachting. Het staffelbesluit van 2007 biedt een hogere opbouwmogelijkheid ten opzichte van het staffelbesluit van 2003. In de praktijk zal een ruimere fiscale staffel echter niet leiden tot opname ervan in lopende pensioenovereenkomsten.

De rente is een onzekere en onvoorspelbare factor bij een premieovereenkomst. Het effect van de rente op de pensioendatum is voor werkgevers en werknemers niet inzichtelijk. Over het algemeen wordt er over het renterisico onvoldoende bekend gemaakt bij het aangaan van een premieovereenkomst. De koppeling van obligaties aan de markrente nivelleert het renterisico op de pensioenuitkeringen.

Gecombineerd kan het effect van lang-leven-risico en het renterisico een aanzienlijke daling van het uit te keren pensioen tot gevolg hebben.

Voor de wetgever kan een taak zijn weggelegd om de risico's van een premieovereenkomst te reguleren. Pensioenuitvoerders kunnen werkgevers en werknemers beter informeren door de pensioenindicaties niet alleen te baseren op de huidige tarieven. Pensioenindicaties kunnen gebaseerd worden op prognoses ten aanzien van het lang-leven-risico. Een andere mogelijkheid is om bij contractverlenging de meest actuele staffels toe te gaan passen. Voor alle betrokken in de pensioenpraktijk is een taak weggelegd om op het punt van de risico's te zorgen voor meer bekendheid om te komen tot een grotere pensioenzekerheid bij een premieovereenkomst.

De premieovereenkomst is een goed systeem op weg naar een pensioen, maar niet zonder de risico's daarbij te onderkennen.

