

Intergenerationele risicodeling: zin of onzin?



Achtergrond

- Vroeger: Fondsvermogen **onderpand** voor **toezegging** werkgever
- Nu: deelnemer de facto **eigenaar** van fondsvermogen en risico's

- Maar: dit is **niet** de **juridische realiteit**
- Gevolg: permanente politieke strijd

- Voordehand liggende oplossing: niet **persoonlijke 'aanspraken'** maar **persoonlijk vermogen** bijhouden.
- Vakbond tegen: wil 'intergenerationele risicodeling' (IGR) behouden



CNV (2016):

“Vanwege het tegengaan van pech- en gelukgeneraties kiest het CNV voor de SER varianten met een collectieve buffer voor risico's”



FNV, CNV en MHP (2019):

“Beleggen volgens een lifecycle patroon zal de voordelen van de intergenerationele risicodeling schaden. Blijkbaar wil dit kabinet de winst van solidariteit en risicodeling vernietigen.”

Economische analyses lijken steun te bieden voor IGR

In de Nederlandse discussie:

- **CPB (2018):** *“... een welvaartswinst van ruim 8% van het pensioen in de tweede pijler”*
- **Teulings (ESB 2018):** *“... dan neemt [het pensioen] met 29 procent toe”*

En ook in de economische literatuur:

- **Gollier (JPubE 2008):** *“... is equivalent to a 19% increase in benefits paid to all future generations”*

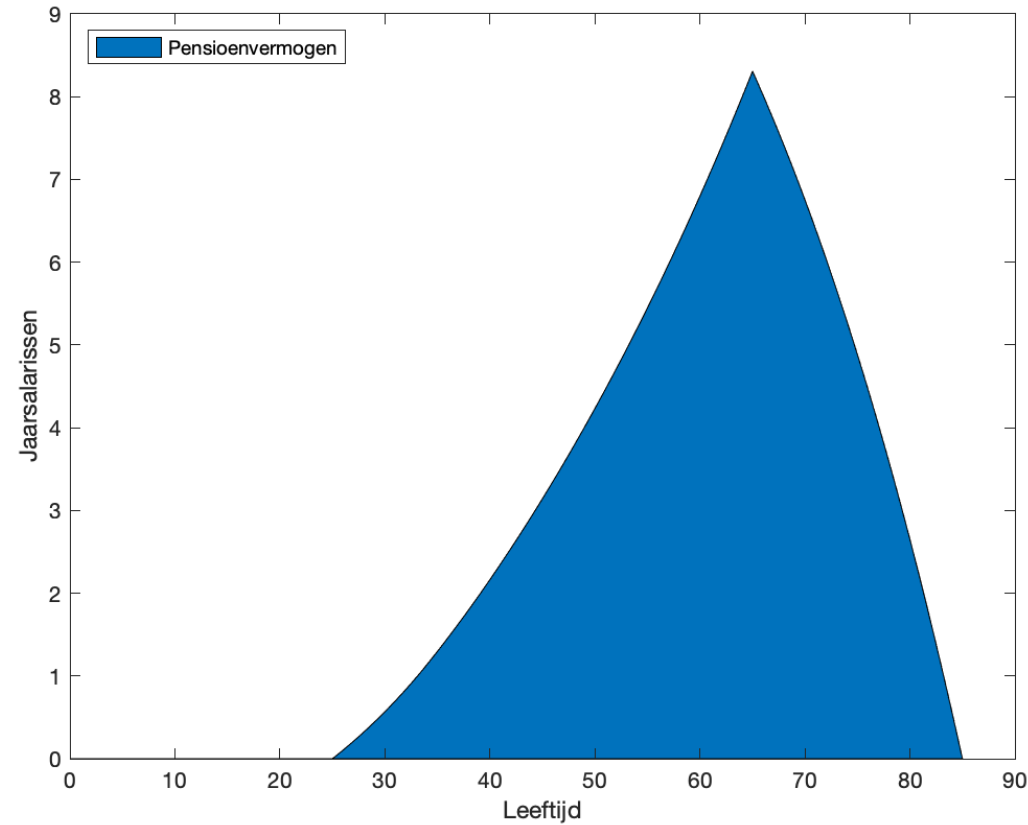
Maar wat is IGR nu echt?

- IGR is *geen* 'traditionele' risicodeling:
 - traditionele' risicodeling: risico's verkleinen via 'Law of Large Numbers' (LLN)
 - Beleggingsrisico's zijn systematische risico's: *geen LLN!*

Wat IGR *wel* is:

- Voorbeleggen
- Extra risico nemen ten behoeve van *toekomstige* generaties deelnemers.

Het gestileerde model: Pensioenvermogen over de levenscyclus

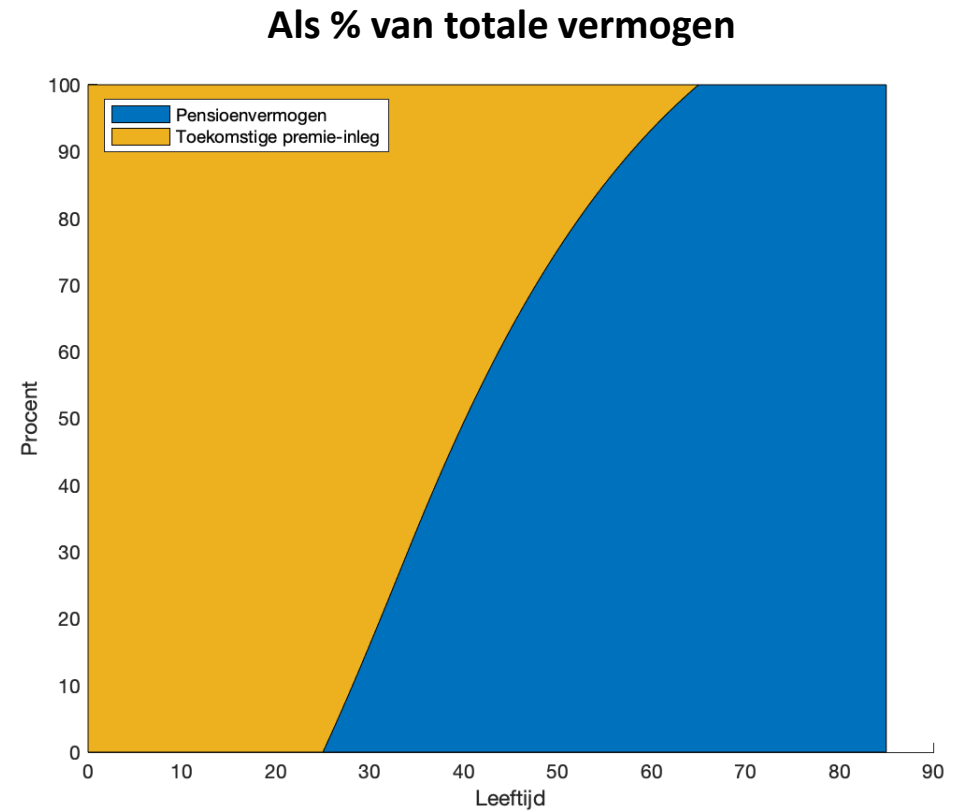
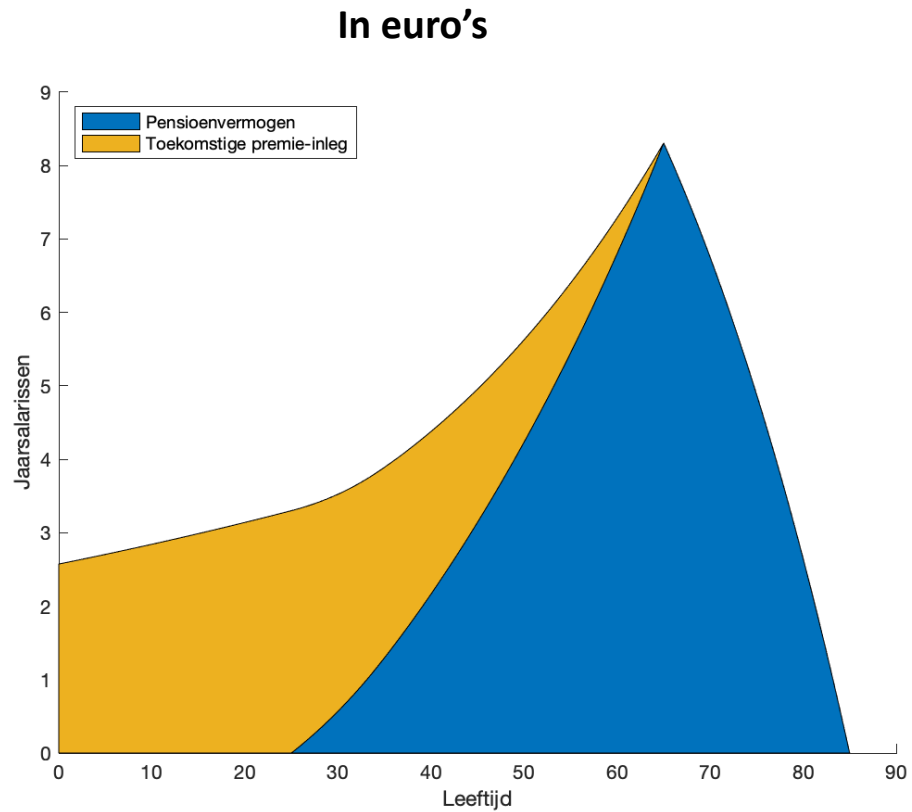


Optimale portefeuille theorie

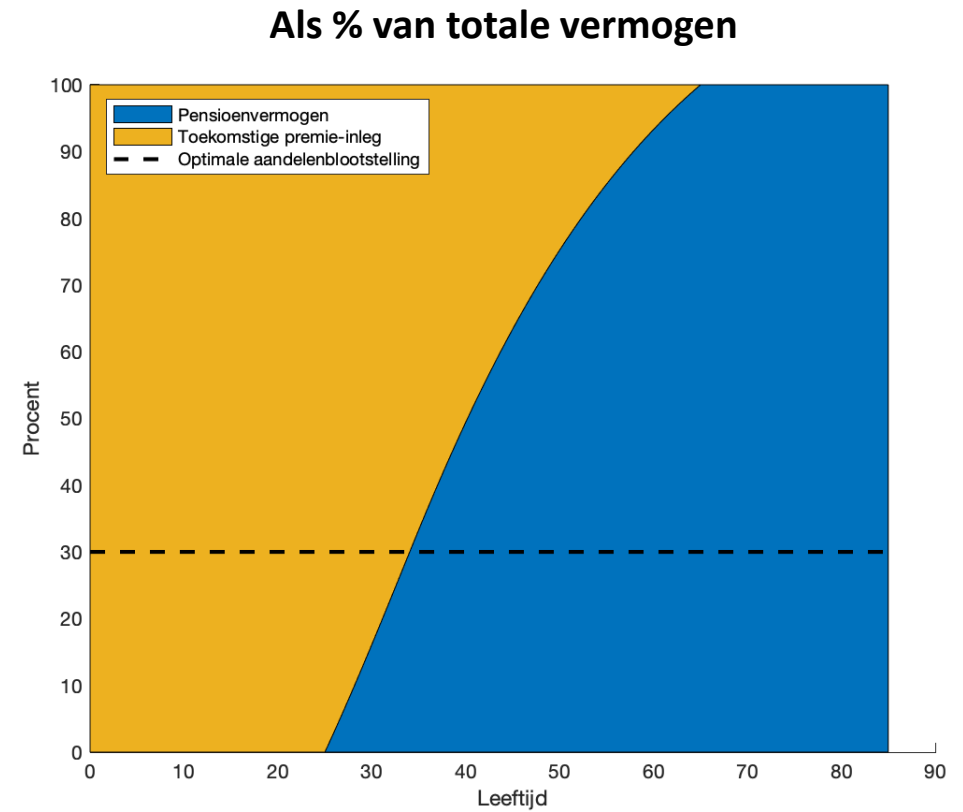
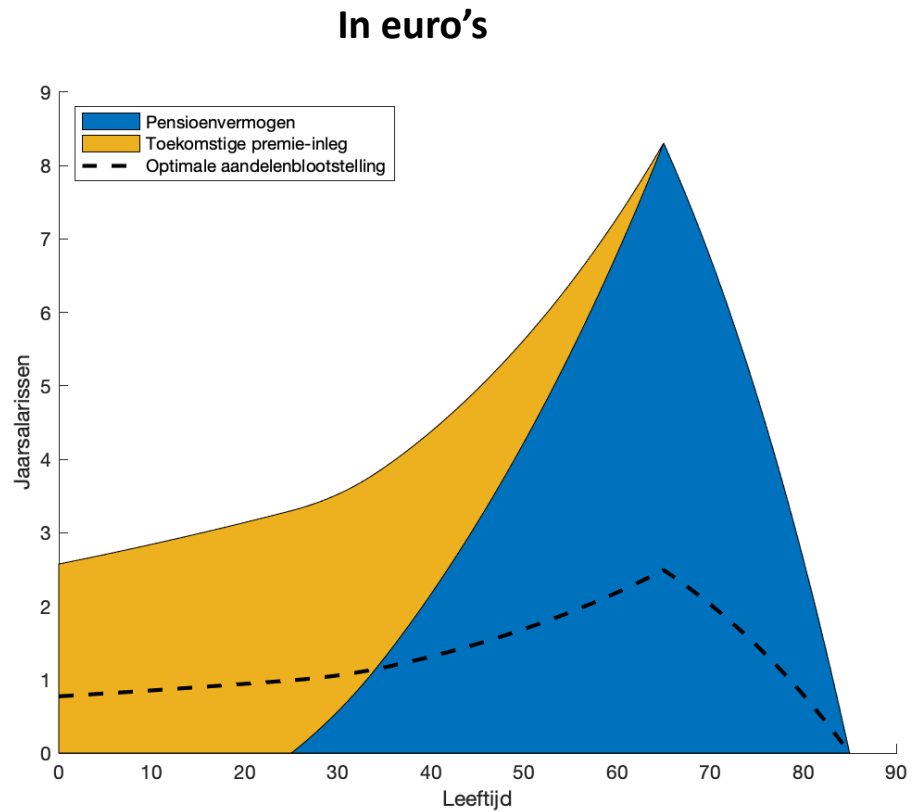
Robert Merton (1969 / 1992):

Bij ***constante relatieve risicoaversie*** en ***constante risicopremies en volatiliteiten*** is het optimaal om een ***vast percentage*** van je ***totale vermogen*** te beleggen in risicovolle beleggingen.

Totale vermogen: waarde toekomstige inleg telt mee

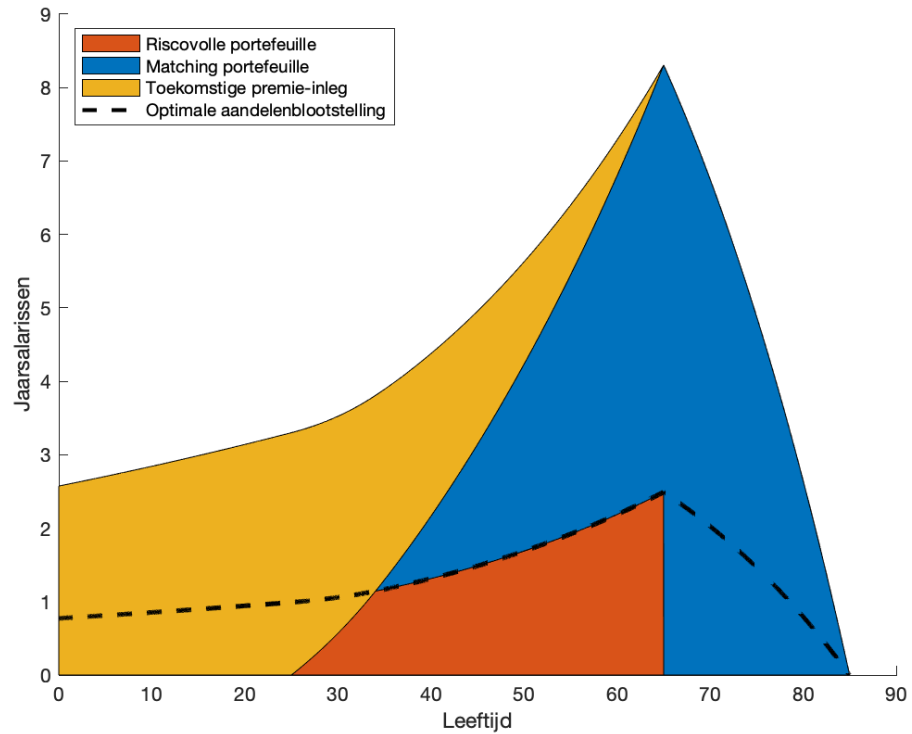


Optimale risicoblootstelling: vast deel totale vermogen

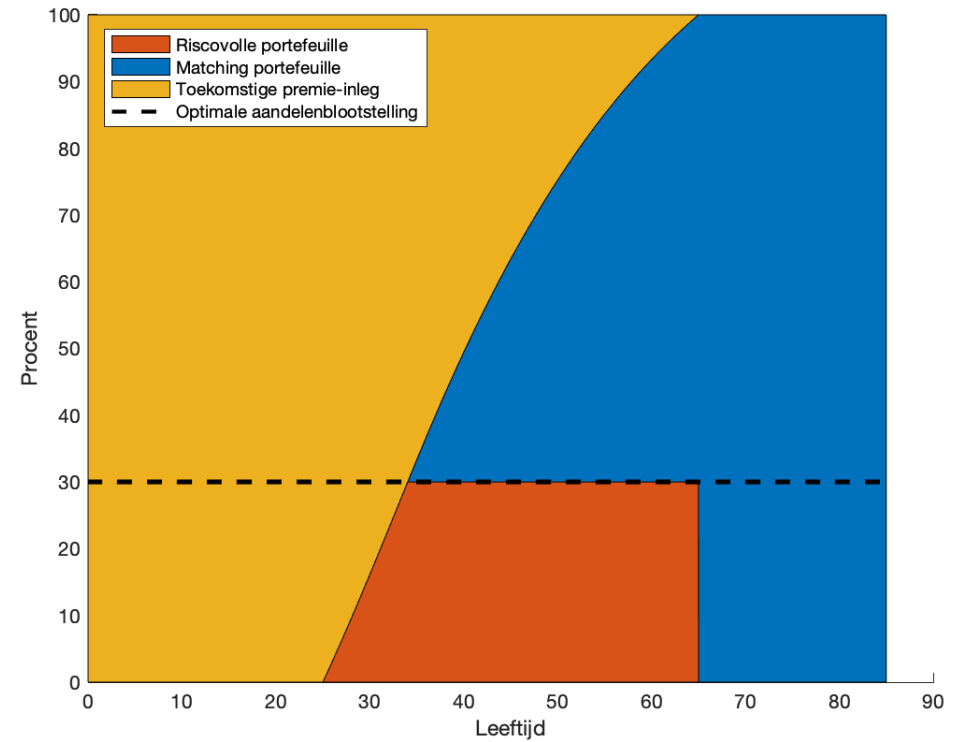


Optimaal beleggen zonder 'doorbeleggen'

In euro's

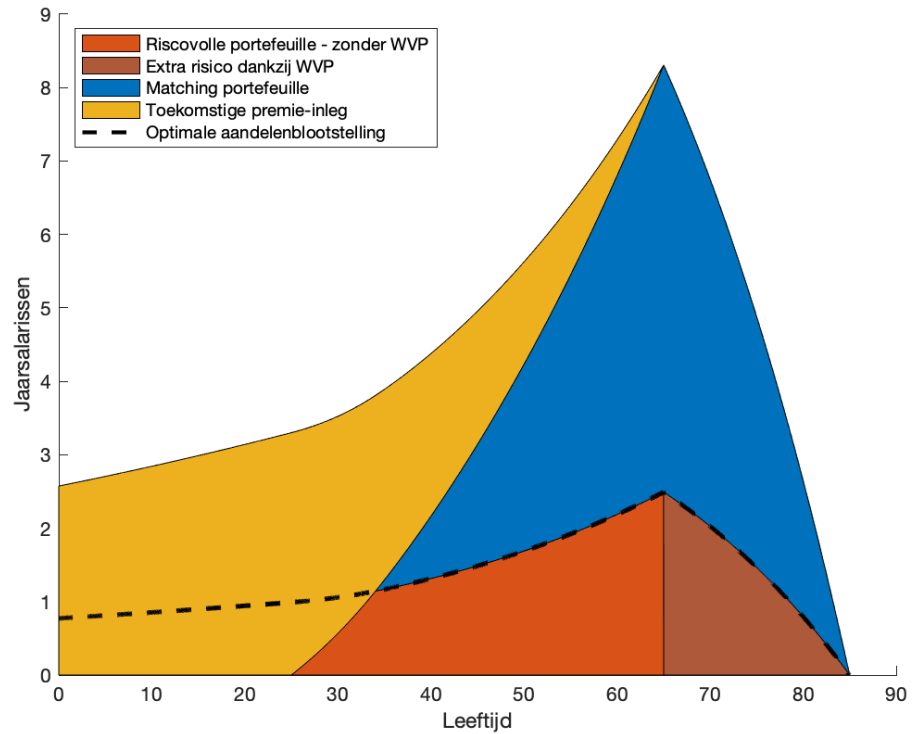


Als % van totale vermogen

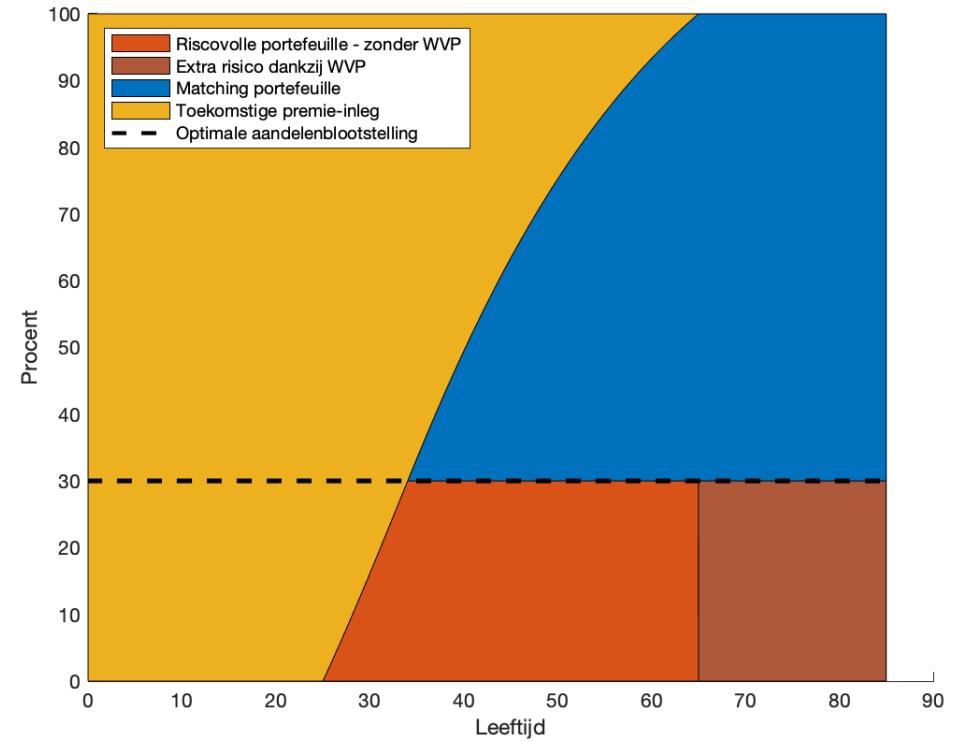


Optimaal beleggen met doorbeleggen (WVP)

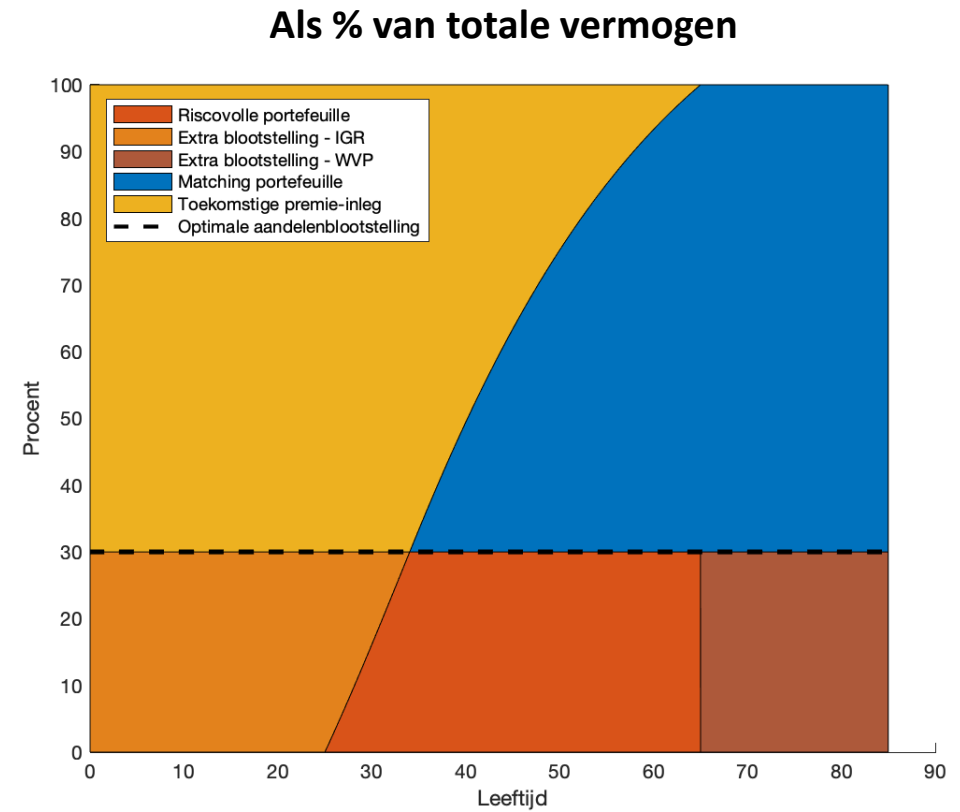
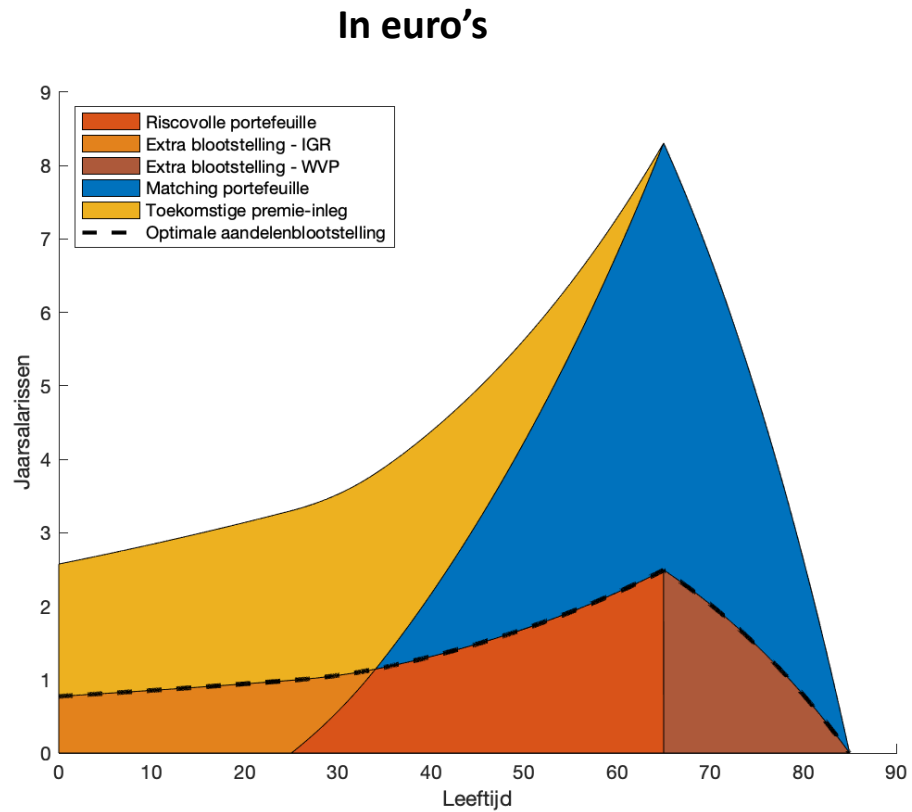
In euro's



Als % van totale vermogen



Levenscyclus doorbeleggen én voorbeleggen:



Samenvatting

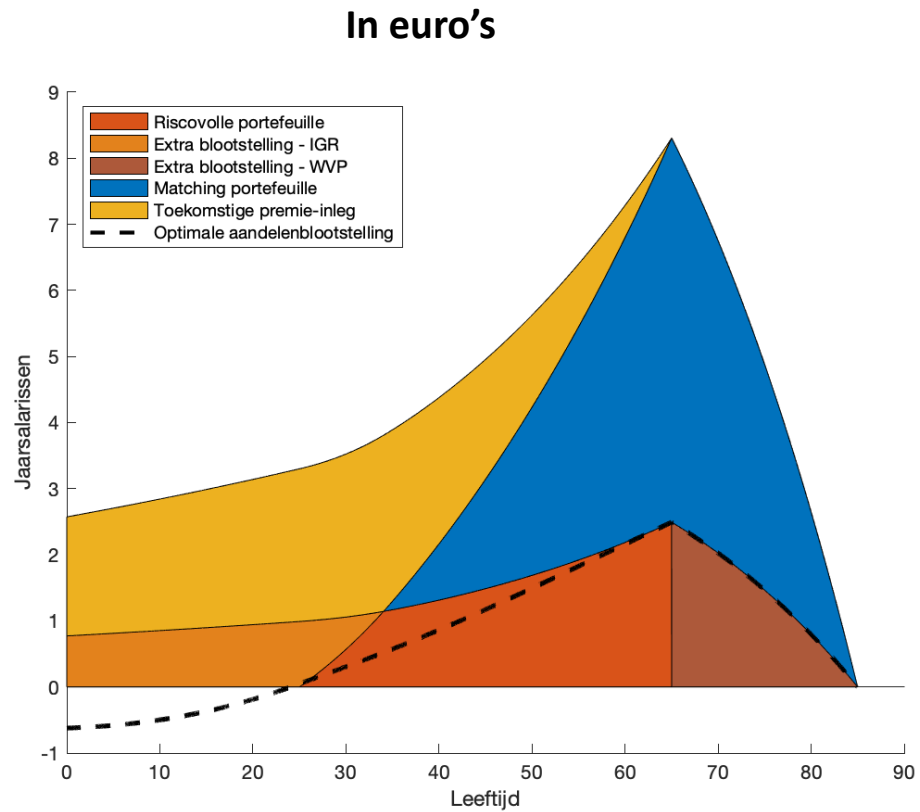
- IGR \neq minder risicovol pensioen
- IGR \neq minder “pech- en gelukgeneraties”

- IGR = Voorbeleggen
- IGR = meer risicovol pensioen

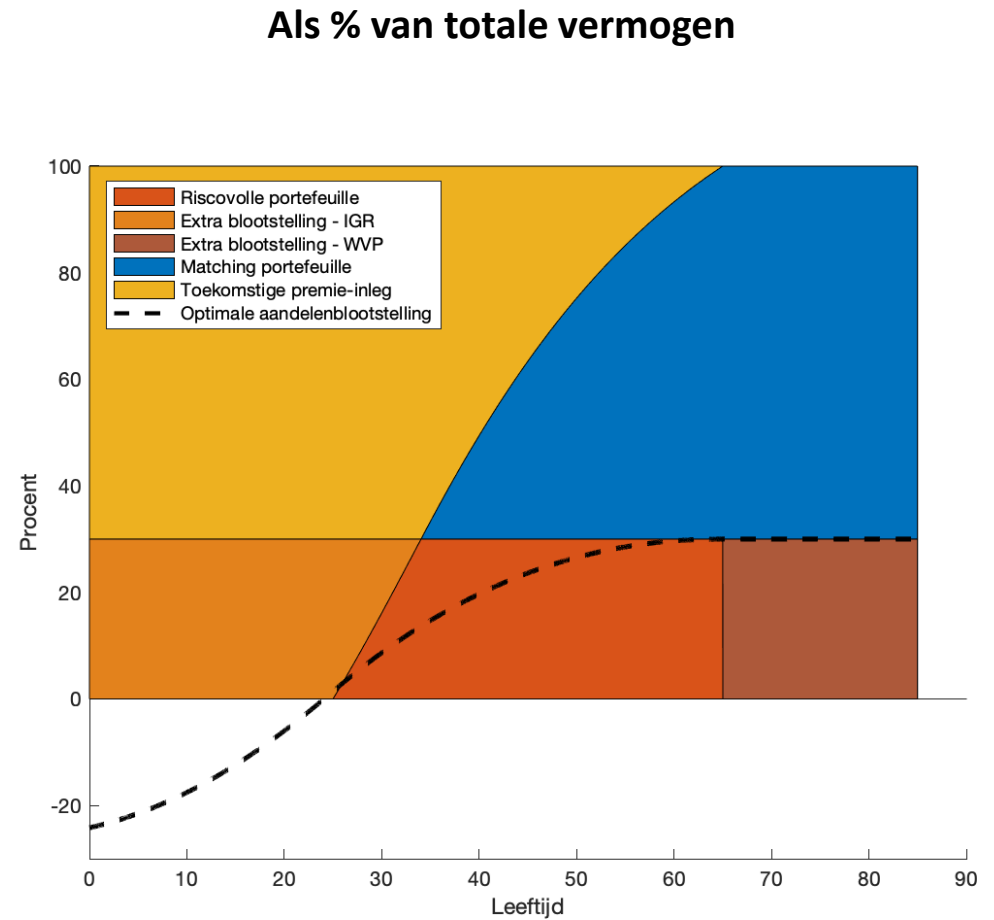
- Welvaartswinst doordat risicopremie opweegt tegen het extra risico.

Groot modelrisico:

Bijvoorbeeld: Wat als toekomstig loon onzeker is?



Zie: Boelaars & Mehlkopf (2018)



Keuzes voor de politiek & polder:

1. Willen we écht **voor**beleggen voor toekomstige generaties?

En, zo ja:

2. Hoe dan?

Stel, je wil meer voorbeleggen...

Hoe moet dit dan?

- Economisch model doet hier **geen** uitspraak over.
- Feit dat IGR in CPB berekening via pensioenfonds loopt is **willekeur**

Voorwaarden voor uitvoerder van voorbeleggen:

- Kan toekomstige generaties dwingen verliezen uit het verleden te dragen.
- Kan geloofwaardig huidige beleggingswinst voor toekomst reserveren.
- Kan op grote schaal beleggingsrisico nemen.

Simpelste implementatie IGR/voorbeleggen

1. Overheid geeft extra schuld uit.
2. Belegt opbrengst in financiële markt.
3. Houdt rendement bij op generatierекeningen.

Mijn persoonlijke inschatting

“Laten we gaan beleggen met geleend geld voor toekomstig generaties” zou nooit politieke steun krijgen.

Waarom wel als we het IGR noemen en organiseren via ondoorzichtige constructies in tweede pijler?

Mijn overtuiging: IGR is een ***gelegenheidsargument*** om status quo van vage collectieve afspraken te rechtvaardigen en handhaven.

Meer lezen? Een selectie:

Boelaars, I. en R. Mehlkopf (2018) *Optimal risk-sharing in pension funds when stock and labor markets are co-integrated*. DNB Working Paper, 595.

Boelaars, I. en A.L. Bovenberg (2018) Voordelen risicodeling onzeker. *ESB*, 103(4762), 262–264.

Bovenberg, A. L., Teulings, C. Waarover wij het eens en oneens zijn in de pensioendiscussie *ESB*, 104(4771), 6-11.

Teulings, C. (2018) Geen goed pensioen zonder intergenerationele verzekering. *ESB*, 103(4762), 258–261.