

# Wilt u een risicovol pensioen?

Rede, uitgesproken door  
Prof. dr. Th.E. Nijman

**Prof. dr. Th. E. (Theo) Nijman** is per 1 juni 2013 benoemd tot bijzonder hoogleraar Pensioenbeheer en Risicomanagement aan Tilburg University.

Aan deze universiteit is hij al sinds 1993 verbonden als hoogleraar Econometrie van de Financiële Markten.

Theo Nijman richtte samen met Lans Bovenberg Netspar op - een onderzoeksnetwerk op het gebied van pensioenen en vergrijzing, alwaar hij sinds de oprichting als wetenschappelijk directeur fungeert. Theo Nijman was onder andere lid van de Commissie Goudswaard, de Ultimate Forward Rate (UFR) commissie en de commissie Parameters. In 2010 en 2012 maakte hij deel uit van de commissie van deskundigen die het Actuariel Genootschap adviseerde ten aanzien van het prognosemodel voor overlevingskansen.

Theo Nijman publiceert in vele vooraanstaande internationale wetenschappelijke tijdschriften over econometrie en beleggingstheorie. Zijn recente werk betreft onder meer: risicomanagement, life-cycle beleggen en de inrichting van pensioencontracten.



# WILT U EEN RISICOVOL PENSIOEN?

Rede

In verkorte vorm uitgesproken bij de openbare aanvaarding van het ambt van bijzonder hoogleraar Pensioenbeheer en risicomanagement aan Tilburg University op vrijdag 14 november 2014 door Prof. dr. Th.E. Nijman

Deze bijzondere leerstoel wordt mogelijk gemaakt door Stichting Instituut GAK



© Theo Nijman, 2014  
ISBN: 978-94-6167-222-3

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of op enige andere manier.

[www.tilburguniversity.edu/nl](http://www.tilburguniversity.edu/nl)

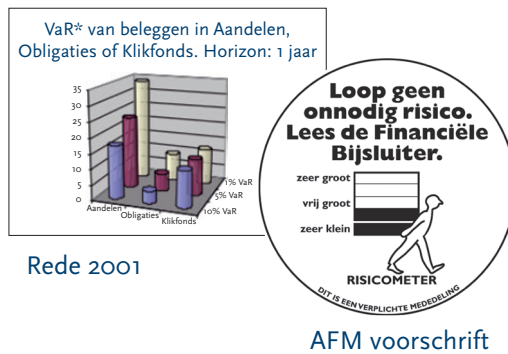
# 1. Inleiding

Dames en heren,

Het doel van deze inaugurele rede is om te schetsen hoe ik mij voorneem het onderwijs, het onderzoek en de kennisuitwisseling als hoogleraar Pensioenbeheer en Risicomanagement in te vullen. Dat ga ik dus ook doen. Toch wil ik beginnen met een korte inleiding. Voor u staat een nieuwe hoogleraar. Meestal hoort daar ook een gloednieuwe toga, bef en baret bij. Dat is vandaag niet het geval zoals u kunt constateren als u me straks op de receptie van dichtbij kunt bekijken. Deze toga, bef en baret zijn meer dan 20 jaar oud, een cadeau toen van mijn al enige jaren overleden ouders. En niet alleen in 1993 heb ik al een inaugurele rede gehouden, toen als hoogleraar Econometrie van de Financiële Markten. Ook in 2001 was er een inaugurele rede toen Van Lanschot een leerstoel Beleggingstheorie sponsorde. En vandaag dus voor de derde keer, omdat Stichting Instituut GAK bereid is gevonden mijn werk op het terrein van Pensioenbeheer en Risicomanagement te ondersteunen.

Drie maal een inaugurele rede in dezelfde aula dus. Het zou best eens een unicum kunnen zijn. Maar helemaal geen gek idee eigenlijk om elke tien jaar een nieuwe rede te houden. Misschien zou de universiteit dat zelfs van alle hoogleraren moeten vragen want de accenten kunnen in zo'n lange periode immers aanzienlijk verschoven zijn. In mijn geval is dat ook zeker zo. Toch hoop ik dat ik tenminste consistent ben met wat ik eerder beweerde. In 1993 (zie Nijman (1993)) was het centrale thema dat de econometrie niet moet ophouden bij de grenzen van wiskunde en statistiek maar dat ook econometristen juist de relevante economische vraagstellingen moeten durven adresseren en buiten de muren van de universiteit moeten kijken. Die overtuiging is sindsdien alleen maar gegroeid en draag ik misschien soms wel erg nadrukkelijk uit, zoals de studenten in het gehoor zullen beamen.

In 2001 was er de tweede inaugurele rede. Mijn dochter Charlotte was toen zes jaar oud. Blij vertelde ze iedereen die het horen wilde dat het feest was omdat Papa een tweede stoel kreeg. "Niet echt een uitgebreid meubilair" zult u denken, voor een echtpaar met drie kinderen. Vandaag komt er dus een derde stoel bij en inmiddels kent Charlotte als studente econometrie aan deze universiteit het verschil tussen een stoel en een leerstoel. In 2001 (zie Nijman (2001)) was het kernthema van mijn onderzoek het inschatten van beleggingsrisico's en heb ik een lans gebroken voor betere risico-informatie voor individuele beleggers.



*Figuur 1: Risico-informatie particulieren uit rede 2001 en AFM voorschrift*

Als ik erop terugkijk was ik toen nogal ambitieus in wat die beleggers allemaal zouden kunnen begrijpen. Op de kleurengrafiek in figuur 1 ziet u mijn plannen van toen. Rechtsonder ziet u wat er feitelijk van is terechtgekomen in de door de AFM verplicht gestelde beleggersinformatie, de zogenaamde Financiële Bijsluiter. Communicatie experts dachten in 2001 al dat de doelgroep mijn plaatjes niet zou begrijpen en een boel wetenschappelijk onderzoek heeft inmiddels laten zien dat ze daar 100% gelijk in hadden. Het risicoplaatje waarvoor gekozen is zal velen bekend voorkomen. En ik vind het nog steeds een mooi voorbeeld van het zinvol toepassen van econometrie dat we de techniek waarop die plaatjes zijn gebaseerd vanuit Tilburg hebben mogen aanreiken. Ik wil die lijn ook vanuit mijn nieuwe leeropdracht graag voortzetten.

Vandaag staat de vraag “Wilt u een risicovol pensioen?” centraal. Deze vraag sluit naadloos aan bij het onderwerp van mijn rede uit 2001. Maar het aandachtsgebied is inmiddels verschoven van beleggingsrisico's voor particulieren naar pensioenrisico's en dat reflecteert uiteraard ook de omschrijving van de nieuwe leerstoel. Ik zal achtereenvolgens op zeven deelvragen ingaan:

- Kiest u ook voor een risicovol pensioen?
- Hoe kunnen we deelnemers informeren over pensioenrisico's?
- Hoe voorkomen we dat het fonds leeg is als de jongeren pensioen gaan ontvangen?
- Welke pensioenrisico's zijn gewenst, welke niet?
- Hoe kunnen we pensioencontract vernieuwen door alleen gewenste pensioenrisico's aan te gaan?
- Hoe zit het met keuzevrijheid?

- Hoe sluiten de door Stichting Instituut Gak mogelijk gemaakte projecten aan bij de openstaande vragen?

Daarna volgt dan een dankwoord.

## 2. Kiest u ook voor een risicovol pensioen?

Laten we beginnen met de vraag die ik vandaag centraal heb gesteld: Wilt u een risicovol pensioen? Inmiddels is er heel wat onderzoek naar die vraag gedaan en het antwoord is duidelijk: Nee, de Nederlander wil eigenlijk helemaal geen risicovol pensioen. Ik ga er maar even vanuit dat u normale Nederlanders bent en dat dat ook voor u geldt. Hier laat zich de kracht van de wiskunde zien. Want wat als ik aan u vraag: Wilt u graag een hoge verwachte uitkering? Dan zal het antwoord ja zijn, en als ik vraag: Wilt u weinig premie betalen? Dan krijg ik weer ja. Maar premie, verwachte uitkering en risico zijn aan elkaar gekoppeld door wetmatigheden, als we tenminste uitgaan van pensioenregelingen waar wat beloofd wordt ook wordt nagekomen. In de woorden van mijn moeder, die sommigen misschien meer aanspreken dan de taal van de wiskunde, “Lieverkoekjes worden er niet gebakken”. Je zult dus moeten kiezen: meer premie, of minder verwacht pensioeninkomen of meer risico. De vraag uit de titel is dus weinig zinvol als afgezien wordt van de relatie tussen kosten, ambitie en risico, de zogenaamde pensioendriehoek.

In 2010 verscheen het rapport van de commissie Goudswaard waarmee de vraag naar de afruil tussen kosten, ambitie en risico nadrukkelijk op tafel kwam. Het antwoord van de werkgevers en werknemers in de pensioenakkoorden van 2010 en 2011 was ook duidelijk: men koos voor een in ieder geval deels risicovol pensioen om zo bij gelijkblijvende premie een goede verwachte pensioenuitkomst te kunnen bereiken. Door risicovol te beleggen wordt gemiddeld genomen immers een hoger rendement behaald, waardoor ook in de meeste gevallen hogere pensioenen kunnen worden uitbetaald. Anders gezegd, zeker bij de huidige rente lijkt het weinig verstandig om het pensioenvermogen alleen maar op een spaarbankboekje te zetten. De rente is vrijwel nul, en van compensatie van inflatie zal dan zeker geen sprake zijn. Om een aantrekkelijk pensioen te krijgen ligt risico nemen voor de hand.



### 3. Hoe kunnen we deelnemers informeren over pensioenrisico's ?

Als we kiezen voor een risicovol pensioen is het van groot belang om eerlijk te zijn naar de deelnemer dat het pensioen inderdaad risicovol is. Dat is in het verleden lang niet altijd goed gegaan. Voor 2008 waren maar heel weinig Nederlanders zich ervan bewust dat pensioen onzeker was en ging ook vrijwel iedereen ervan uit dat pensioen altijd aan de inflatie zou worden aangepast, geïndexeerd zou worden, zoals dat in het jargon heet. In die tijd heb ik het gedachtengoed van de tweede inaugurele rede al doorvertaald naar het pensioendomein en een zogenaamd indexatielabel voorgesteld dat is weergegeven in figuur 2.



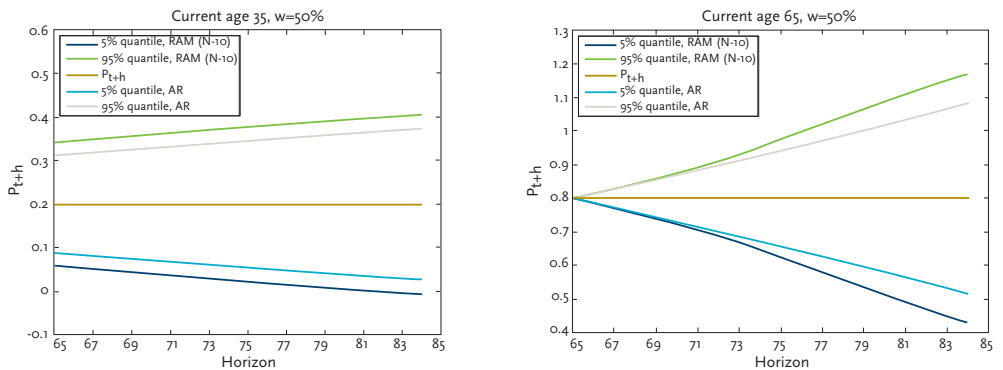
Figuur 2: Het toenmalige indexatie label (2009)

Ik heb er toen weinig vrienden mee gemaakt, velen duidden het aan als “dat vermaledijde indexatielabel”. Het idee was vooral om deelnemers te helpen bij waardeoverdracht, waarbij men kan kiezen tussen achterblijven in de oude pensioenregeling of de opgebouwde rechten meenemen naar de regeling van de nieuwe werkgever. De vraag hoe waarschijnlijk het is dat het pensioen geïndexeerd zal worden is daarbij een belangrijke overweging. Het indexatielabel heeft een jaar gefunctioneerd, in 2009, en is toen weer afgeschaft. Niet omdat informatie over onzekere pensioenen onbelangrijk was geworden, maar omdat het in de grafische vormgeving lastig was om de kans op korten weer te



geven en/of omdat Nederland er nogal van zou schrikken. Soms bekruipt me het gevoel dat de sector voor 2010 gewoon nog niet toe was aan transparantie over pensioenrisico's. Het was toen dus misschien nog te vroeg voor een hoogleraar Risicomanagement van pensioenen, in ieder geval voor wat betreft individuele uitkomsten.

Vier jaar later, vandaag dus, ligt dat anders. De politiek lijkt het besluit genomen te hebben dat we transparant gaan zijn. Dat we deelnemers eerlijk en volledig gaan informeren over de te verwachten koopkracht van hun pensioen en over de onzekerheid daarin. Het Wetsvoorstel hierover ligt inmiddels bij de Tweede Kamer. Een indicatie van de risico's vindt u in figuur 3<sup>1</sup>.



*Figuur 3a en 3b: Koopkrachtrisico's in zacht reëel contract*

Voor de meeste Nederlanders geldt dat de risico's van het aanvullende pensioen groot zijn en veel groter zijn dan ze dachten. Onder de veronderstellingen die aan de getoonde figuur ten grondslag liggen<sup>2</sup> begint de 65-jarige in de rechtergrafiek met een inkomen gelijk aan 80% van zijn gemiddeld loon. Op 80-jarige leeftijd kan de koopkracht als het tegengit met aandelenrendementen, rente en inflatie gedaald zijn tot maar 60% van dat gemiddeld loon. En de achterstand die fondsen op dit moment hebben omdat de buffers onvoldoende gevuld zijn, is in deze figuur niet eens meegenomen. Als het mee zit, in het zogeheten optimistische scenario, kan de koopkracht juist ook substantieel zijn gestegen<sup>3</sup>. Uiteraard hangt de uitkomst van vele veronderstellingen af en het contract dat ik hier heb doorgerekend sluit niet precies aan bij de huidige werkelijkheid. Toch zou ik de ongeveer

<sup>1</sup> Nijman, Th.E., S.M. van Stalborch, J.A.C. van Toor en B.J.M. Werker (2013).

<sup>2</sup> In het voorbeeld is uitgegaan van een symmetrisch contract en een start in evenwicht. Er is uitgegaan van een beleggingsmix met zo'n 35% in aandelen. Er is afgezien van rente- of inflatierisico.

<sup>3</sup> In veel regelingen is (anders dan in dit voorbeeld) afgesproken dat deelnemers niet meer dan volledig indexatie en inhaalindexatie krijgen toegerekend.

65-jarigen onder u aanraden dit plaatje goed tot u te laten doordringen. Als u het risico loopt op een koopkracht van het aanvullend pensioen van 20% minder dan wat u denkt te hebben opgebouwd, is het misschien verstandig toch wat langer door te werken dan u zich had voorgenomen. Een jaar langer werken en het pensioen een jaar later laten ingaan levert immers al snel een 10% hoger aanvullend pensioen per jaar.

Voor de 35-jarigen in de linkergrafiek zijn de relatieve risico's in de 20% van het inkomen dat al als pensioeninkomen is opgebouwd overigens nog veel groter. Maar zij hebben ook meer mogelijkheden om hun bestedingspatroon en hun arbeidsaanbod aan te passen aan de pensioenvooruitzichten. Plaatjes zoals deze zullen binnenkort jaarlijks verstrekt worden aan alle deelnemers aan aanvullende pensioenregelingen en zijn denk ik veel relevanter dan de jaarlijkse informatie die u nu van uw pensioenfonds ontvangt. Wel zal er nog even stevig worden nagedacht over de vorm waarin de informatie het best gepresenteerd kan worden. Zo is het de vraag hoe zinvol het is om onzekere projecties over vele jaren te laten zien en tot welke gedragseffecten dat zal leiden. Net als het geval was bij het eerdere voorbeeld van de Financiële Bijsluiter zijn econometristen wel geschikt om de informatie door te rekenen maar niet om de informatie toegankelijk te presenteren.

Het is denk ik ook goed om nogmaals te benadrukken dat de risico's die ik hier laat zien gaan over het aanvullend pensioen, dus het bedrag bovenop de AOW. De risico's in het totale pensioen zijn kleiner, als ik er tenminste vanuit ga dat de AOW wel altijd geïndexeerd wordt. Als uw totale pensioen nauwelijks hoger ligt dan de AOW zijn de risico's daarin klein; voor lage inkomens zijn de pensioenen dus veel minder risicovol dan voor hogere inkomens en daar lijkt me veel voor te zeggen.

Het rekenmodel achter de grafiek die ik u zojuist heb laten zien is sterk vereenvoudigd en strikt genomen in strijd met een heel aantal eigenschappen van de financiële markten. Een belangrijke uitdaging voor mij als hoogleraar Pensioenbeheer en Risicomanagement is dus om door middel van onderzoek te bewaken welke aannames voldoende aansluiten bij de werkelijkheid. Een eerste vraag daarbij betreft de hoogte van de inschatting van de verwachte toekomstige rendementen en volatiliteiten. Dit is een vraagstuk op zich, waar in Nederland periodiek een commissie over adviseert<sup>4</sup>. Uit de literatuur weten we verder dat, anders dan in het vereenvoudigende model verondersteld wordt, rendementen op financiële markten niet log-normaal verdeeld zijn. We weten ook in tegenstelling tot wat verondersteld is dat de volatiliteit niet constant is, er wellicht sprake is van autocorrelatie en dat er sprake kan zijn van structural breaks. Dit type modeluitkomsten is zeker voor de lange termijn dus gevoelig voor aanzienlijk parameter-, en modelrisico. Uiteraard

<sup>4</sup> Zie Langejan, T.W., G.M.M. Gelauff, Th.E. Nijman, O.C.H.M. Sleijpen en O.W. Steenbeek (2014).

komen die onderwerpen in het onderwijs ook aan de orde. Tegelijkertijd zie ik het in het onderwijs ook als mijn missie om studenten uit te leggen dat een complexer model met meer toeters en bellen niet noodzakelijk beter is en dat interpretatie en uitlegbaarheid van de modeluitkomsten minstens even belangrijk zijn.

## 4. Vertrouwen en het risico dat er geen geld voor mij meer zal zijn

Het risico dat de koopkracht van het te ontvangen pensioen tegenvalt gaan we binnenkort dus transparant uitleggen aan alle Nederlanders. De angst van vele Nederlanders gaat echter nog een stuk verder. Vaak hoor je de verzuchting dat er überhaupt geen pensioen meer zal zijn als men zelf de pensioengerechtigde leeftijd heeft bereikt, omdat al het geld dan zal zijn uitgegeven. Deze gedachte lijkt te hebben postgevat vanwege alle publiciteit over lage dekkingsgraden en de noodzaak om pensioenbetalingen en toezeggingen te korten. Gelukkig is dat een misvatting. In Nederland hebben we regelgeving, het zogenaamde Financieel Toetsingskader, het FTK, die ervoor zorgt dat de waarde van de toegezegde pensioenbetalingen niet structureel kan gaan afwijken van de hoogte van het beschikbare vermogen. Als rendementen tegenvallen of rentes erg laag zijn betekent dat dat pensioenen worden gekort, zodat het probleem niet alleen maar ten laste komt van toekomstige generaties. Als ik dat vertaal naar mijn persoonlijke situatie dan denk ik dus niet dat mijn kleinkind Elze zich zorgen hoeft te maken dat zij het pensioen van mijn schoonouders moet betalen. Vooralsnog gaan de geldstromen duidelijk van overgrootouders naar achterkleinkind en niet andersom.

Over dat FTK en bijbehorende termen als rekenrentes en dekkingsgraden valt heel wat te zeggen. Het meedenken over dit type regelgeving is zeker ook een belangrijk aspect van de door mij beoogde invulling van de leerstoel Pensioenbeheer en Risicomanagement. Maar vandaag wil ik het hierover kort houden. De nieuwe wetgeving over het FTK die inmiddels bij de Eerste Kamer ligt zie ik als een klein stapje vooruit. Zo wordt bv. de ad hoc ingevoerde regel verwijderd dat bij de waardering van de verplichtingen gewerkt wordt met een middeling van de rentestand over de afgelopen drie maanden, terwijl bij de bezittingen gewerkt wordt met de actuele rente. Het rapport van de commissie Goudswaard<sup>5</sup> waarvan ik in 2009 deel mocht uitmaken pleitte voor complete contracten en voor zachte reële pensioenen. In het nieuwe FTK is inderdaad meer sprake van heldere afspraken vooraf en wordt gewerkt met zachte rechten waardoor meer dan vroeger wordt erkend dat er aanzienlijke beleggingsrisico's zijn. Maar in mijn ogen rammelt het FTK nog op heel wat plekken.

<sup>5</sup> Goudswaard, K., R. Beetsma, Th.E. Nijman en P. Schnabel (2010).

## 5. Kanttekeningen bij het nieuwe FTK

Vanuit de universiteit bezien is het eerste wat opvalt de inconsistentie tussen verschillende onderdelen van het FTK. Aan studenten krijg ik niet uitgelegd waarom bij de bepaling van de vereiste premie anders mag worden gediscoteerd dan bij de waardering van de verplichtingen wordt voorgeschreven.

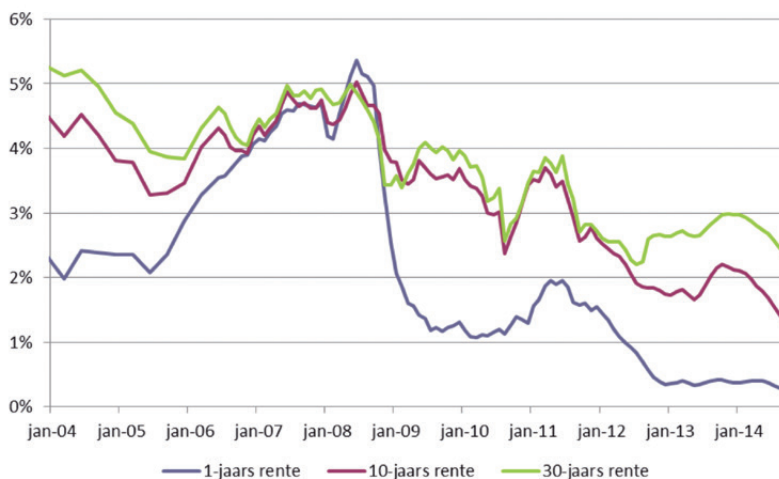
Belangrijker dan dat ongemakkelijke gevoel voor mij en voor mijn studenten lijkt mij echter dat ook het nieuwe FTK leidt tot een gebrek aan flexibiliteit en kan leiden tot ongewenste risicodeling. Stel bv. dat de levensverwachting van jongeren plotseling zou stijgen doordat bekend wordt dat over zeg 30 jaar een bepaalde veel voorkomende dodelijke ziekte adequaat behandeld zal kunnen worden. De logica van ons huidige collectieve pensioensysteem, gebaseerd op een collectieve dekkingsgraad, is dan dat de waarde van de pensioenverplichtingen van die jongeren stijgt en de dekkingsgraad van het fonds daalt. Dat betekent in dit voorbeeld dus dat ouderen minder indexatie ontvangen of dat hun pensioeninkomsten juist gekort worden omdat de jongeren langer zullen gaan leven. Het is maar de vraag of dat aansluit bij uw gevoel van optimale risicodeling: Als jongeren langer leven betalen de ouderen de rekening. Voor velen zal dat denk ik niet aansluiten bij hun wensen, zeker als je er ook nog rekening mee houdt dat de jongeren de economische tegenvaller van een voor hen hogere levensverwachting kunnen opvangen door wat langer door te werken. Ouderen hebben die mogelijkheid niet en in dit voorbeeld stijgt hun levensverwachting ook niet. Toch leidt het FTK er toe dat hun pensioeninkomen zou worden aangepast. In de recente Netspar brief<sup>6</sup> is nagegaan in hoeverre dit zich in de afgelopen jaren, toen de levensverwachting snel steeg, heeft voorgedaan. Dat bleek niet het geval, doordat de stijging van de levensverwachting zich voor een bijna net zo'n groot deel heeft voorgedaan bij ouderen. Maar het voorbeeld illustreert wel een potentiële zwakte van het risicodelen via een collectieve dekkingsgraad.

Een ander voorbeeld van ongewenste risicodeling in het FTK volgt uit het nominale karakter ervan. Zoals u ziet in figuur 4 zijn de rentestanden in de afgelopen jaren sterk gedaald.

---

<sup>6</sup> Ewijk, van C., M. Lever, J. Bonenkamp en R. Mehlkopf (2014).

## Risicovrije rente Nederland per looptijd (incl. driemaandsmiddeling en UFR)



Figuur 4: Risicovrije rente Nederland

Inmiddels is de éénjaars-rente gedaald tot minder dan een half procent en ligt zelfs de tienjaars-rente onder de 1 %. Het feit dat u in de figuur een waarde van zo'n 1.3% ziet is alleen een gevolg van de curieuze drie-maands rentemiddeling die ik eerder noemde. De daling van de rentes is één van de belangrijkste oorzaken geweest van de kortingen die pensioenfondsen in de afgelopen jaren hebben moeten doorvoeren. Ook ouderen lopen aanzienlijk renterisico omdat kortingen lopen via de collectieve dekkingsgraad. Voor het gemiddelde Nederlandse fonds dat het renterisico voor de helft heeft afgedekt betekent een daling van de rente met 1% al snel een daling van de collectieve nominale dekkingsgraad met meer dan 5%. Het is een interessante vraag voor nader onderzoek wat de optimale exposure naar renterisico voor ouderen is. Het antwoord hangt o.a. samen met de vraag in hoeverre een daling van de nominale rente samenvalt met een daling van de verwachte inflatie. Veel economen zullen een aanpassing van de consumptie van maar liefst 5% als gevolg van een rentedaling van 1% echter als veel te groot zien voor ouderen. Maar het dichtzetten van het renterisico is weer nadelig voor jongeren omdat daarmee het inflatierisico wordt opengezet. Om zo'n beleggingsspagaat te voorkomen is het dus zaak flexibiliteit in het pensioencontract in te bouwen ten aanzien van het gewenste renterisico en het mogelijk maken de omvang van dat risico af te stemmen op karakteristieken van het individu, waaronder diens leeftijd.

## 6. Ontvlechting en maatwerk per risico

Ik ben dan ook blij dat staatssecretaris Klijnsma, terwijl de inkt van het FTK nog niet droog is en de Eerste Kamer er nog mee moet instemmen, alweer een nieuwe pensioendialoog heeft geïnitieerd. Ook vanuit de nieuwe leerstoel doe ik graag mee aan die dialoog. Als de kernproblemen van het Nederlandse stelsel van aanvullende pensioenen op dit moment zie ik de vervlechting van allerhande keuzes en het feit dat in de collectieve uitkeringsregeling de risicodeling geheel door de nominale dekkingsgraad bepaald wordt. In premieregelingen is het bijvoorbeeld zo dat bij pensionering het micro-, en macro-langlevenrisico moeten worden dichtgezet, en tegelijkertijd ook uit beleggingen in aandelen moet worden gestapt en het nominale renterisico moet worden dichtgezet, oftewel het inflatierisico moet worden opengezet. Er is geen reden om die beslissingen te vervlechten en gelukkig wordt op dit moment hard nagedacht over het toelaten van beleggings- en biometrische risico's in de uitkeringsfase van premieregelingen<sup>7</sup>. Het blijkt zeer wel mogelijk om de voordelen van de Nederlandse traditie van levenslange uitkeringen te behouden zonder het pensioenproduct te beperken tot nominale garanties.

Voor uitkeringsregelingen, zoals die gelden voor de deelnemers van de grote pensioenfondsen als ABP en PFZW, geldt dat sprake is van vervlechting van de eerder genoemde risicodeling via de collectieve dekkingsgraad. Dat mechanisme heeft onmiskenbaar voordelen omdat in ieder geval gevoelsmatig alle deelnemers op dezelfde manier behandeld worden. Maar het mechanisme leidt ook, zoals ik eerder aangaf, tot een heel specifieke manier van delen van langlevens- en renterisico die niet noodzakelijk optimaal is. Bovendien is een belangenconflict tussen oudere en jongere deelnemers ingebakken in de vormgeving van uitkeringsovereenkomsten. Ouderen zullen al snel pleiten voor een beperkt beleggingsrisico om hun belangen veilig te stellen. Maar voor jongeren is het nemen van voldoende beleggingsrisico wezenlijk om voldoende kans te maken op indexatie van de pensioenen.

In de afgelopen maanden heb ik intensief samengewerkt met Lans Bovenberg aan de ontwikkeling van zogenaamde Persoonlijke Pensioen Rekeningen. Deze nieuwe ideeën maken het mogelijk belangrijke doelen van het pensioenstelsel als transparantie, maatwerk en flexibiliteit te realiseren en de bestaande sterkmakers van het Nederlandse pensioenstelsel te behouden. Lans zal daar zo dadelijk meer over zeggen. Intensieve samenwerking vanuit de universiteit met denkers vanuit de pensioen- en verzekeringssector (Boender e.a. (2013), Bakels e.a. (2014), Boelaars e.a. (2014)) in zogenaamde projectgroepen is daarbij een belangrijk instrument gebleken om nieuwe

<sup>7</sup> Zie b.v. Lane, Clark and Peacock (2014) en Bakels e.a. (2014).

bouwstenen aan te dragen voor de pensioendialoog. Ik hoop ook vanuit de nieuwe leerstoel daar volop aan te kunnen blijven bijdragen.

Laat ik vandaag ook nog even noemen dat de term PPR bij mij ook nog wel leidt tot mooie herinneringen aan mijn oude jeugdidealen vanuit de Arjos, de jeugdorganisatie van de toenmalige ARP die later is opgegaan in het CDA maar beter paste bij de PPR. Velen van u, en zeker de leden van mijn Oisterwijkse Protestantse Gemeente in het gehoor zullen deze namen van politieke partijen denk ik nog wel kennen. Tot mijn verbazing bleek dat de bedenker van de term PPR, die toch ook al een tijd meedraait in de Nederlandse pensioendiscussie, geen idee had welke associatie de term bij mij en vele anderen oproept. Dan merk je dat je al wat ouder wordt...

**7. Maatwerk of keuzevrijheid ?** Het pleidooi voor meer maatwerk in de Nederlandse pensioenvoorzieningen kan gemakkelijk verkeerd verstaan worden. Ik pleit ervoor pensioenfondsbesturen meer keuzeruimte te geven dan nu binnen het FTK het geval is en ik pleit ervoor in ieder geval het (expliciet of impliciete) beleggingsbeleid te differentiëren op basis van de leeftijd van de deelnemer. Maar dat is zeker niet hetzelfde als een pleidooi dat elke deelnemer grote keuzevrijheid zou moeten hebben ten aanzien van het beleggingsbeleid, of zelfs ook ten aanzien van de inleg of de snelheid waarmee het pensioen tot uitkering komt zelf zou mogen maken. Uit de wetenschappelijke literatuur<sup>8</sup> is immers bekend dat mensen heel beperkt zijn in het maken van financiële keuzes. Vrijwel alle Nederlanders denken beter te kunnen autorijden dan de gemiddelde Nederlander. Evenzeer denken heel veel Nederlanders beleggingsbeslissingen beter te kunnen nemen dan hun pensioenfonds of professionele vermogensbeheerder. De wetenschappelijke literatuur spreekt dit tegen. Ik pleit dan ook voor een belangrijke rol voor collectiviteit in de vormgeving van de keuzearchitectuur, dus het inrichten van de keuzes die een individuele deelnemer wel of niet mag maken.

---

<sup>8</sup> Zie b.v. Nijman en Oerlemans (2008), Krijnen, Breugelmans en Zeelenberg (2014) en Prast en van Soest (2014).



**8. Onderzoeksruijnte** Ook na heel wat jaren pensioenonderzoek zijn er nog vele vragen onbeantwoord. Onderzoek is, ook in de sociale wetenschappen, steeds meer een groepsproces geworden. Ik prijs mij dan ook gelukkig dat Stichting Instituut GAK niet alleen mijn leerstoel Pensioenbeheer en Risicomanagement en de leerstoel van Lans bekostigd maar ook de aanstelling van extra onderzoekers mogelijk maakt. Samen met Lans en een aan te stellen post-doc hoop ik ook in de komende jaren te werken aan de inrichting van innovatieve pensioencontracten waarin de sterkmakers van de Nederlandse pensioentraditie worden gecombineerd met lessen uit het buitenland. Samen met Bas Werker en Kristy Jansen hoop ik te werken aan de invulling van het beleggingsbeleid van pensioenuitvoerders, met name waar het gaat over illiquide beleggingen. En samen met Arthur van Soest en Lans en een aan te stellen AiO hoop ik te werken aan de belangrijke vraag welke Nederlanders met name het gevaar lopen onvoldoende pensioen op te bouwen en voor wie de pensioenrisico's onacceptabel groot zijn.

Samenvattend

Laat ik tot slot het bovenstaande nog even kort samenvatten. Ik denk dat de keuze van sociale partners voor risicovolle pensioenen een verstandige is en dat de informatie over pensioenrisico's binnenkort sterk verbeterd zal worden. Het is een wijdverbreid misverstand dat jongeren het risico zouden lopen dat als zij met pensioen gaan er geen geld meer in de pensioenfondsen zou zitten. Wel ben ik kritisch op de inrichting van de huidige pensioencontracten. Er kan per risicofactor worden gekeken wie welk risico zou willen en kunnen dragen. Het in de afgelopen maanden ontwikkelde concept van Persoonlijke Pensioen Rekeningen waar ook Lans over zal spreken biedt daar zeer aantrekkelijke handvatten voor.

### Dames en heren,

Het is een goede gewoonte om aan het eind van een inaugurele rede een woord van dank uit te spreken. Allereerst wil ik alle bestuursorganen die mijn benoeming mogelijk hebben gemaakt danken voor het in mij gestelde vertrouwen. Ik denk daarbij uiteraard met name aan het Bestuur van de Economische Faculteit, het College van Bestuur van deze universiteit en het bestuur van de Stichting Instituut GAK.

### Hooggeleerde Bovenberg, beste Lans,

Al meer dan tien jaar mogen we zeer intensief samenwerken. Ik heb heel wat van je geleerd en geniet er van om samen met jou en anderen Netspar te hebben mogen uitbouwen tot een vooraanstaand kennisnetwerk dat heeft laten zien dat ook in de Maatschappij en Gedragswetenschappen de universiteiten direct maatschappelijk relevant kunnen zijn. Wie had dat gedacht toen we zo'n 52 jaar geleden samen zandtaartjes maakten op de kleuterschool in Oosterbeek.

### Tilburgse hooggeleerde collega's,

Beste Bas, Arthur, Joost, Frank, Bertrand, Anja en anderen. Na meer dan 25 jaar Tilburg ben ik nogal vergroeid met de academische gemeenschap hier. Hoewel ik me realiseer dat ik steeds vaker door het land reis in plaats van uitkijk over de Oude Warande is het hebben van een academische thuishaven een groot goed. Dank ook dat ik steeds weer een beroep op jullie mag doen voor de broodnodige samenwerking.

### Tilburgse Netspar collega's,

Of jullie nu hooggeleerd of ondersteunend zijn, met jullie allen werk ik bijzonder plezierig samen. Laat ik Casper van Ewijk en Peter Gaillard specifiek noemen omdat je in een kleine directie nu eenmaal veel samen doet. En heel in het bijzonder natuurlijk Sylvia Hanhart, de baas over mijn agenda, die mij al heel veel jaren bijzonder deskundig maar ook plezierig influistert en aanreikt wat nog grotere prioriteit heeft dan iets anders en mijn professionele leven, en soms zelfs meer dan dat, voor mij structureert.

### Collega's in den lande,

Hoogleraren, maar zeker ook pensioenspecialisten bij pensioenuitvoerders, ministeries en toezichthouders. Dank voor de samenwerking in de afgelopen jaren en dank ook aan de Netspar partners voor de bereidheid om opnieuw middelen beschikbaar te stellen om het mogelijk te maken Netspar te continueren voor weer vier jaar. Dat maakt het mogelijk de activiteiten in het kader van deze leerstoel in een veel breder kader te plaatsen.

### Dames en Heren studenten,

Ook na zo vele jaren werkzaam te zijn op de universiteit blijft het geven van onderwijs aan jonge mensen steeds weer een prachtige uitdaging. Een hoogleraar in stropdas en pak levert dezer dagen wel eens een kleine cultuurshock op, maar ik denk dat we elkaar veel te bieden hebben. Het uit mogen leggen van allerlei vragen rondom Pensioenbeheer en Risicomanagement zal ook in de komende jaren mijn gedachten weer scherpen en me dwingen intuïtie te preciseren. Anderzijds hoop ik jullie ervan te overtuigen hoe waardevol een gedegen opleiding is bij het adresseren van urgente maatschappelijke vragen.

### Familie, vrienden, burens, leden van de Oisterwijkse kerkgemeenschap,

Dank voor jullie belangstelling, jullie hebben er haast een dagtaak aan om mijn rede af te lopen. Pensioen is geen gemakkelijke materie. Ik hoop toch een tipje van de sluier van wat mij vaak van de straat houdt te hebben opgelicht. Dank dat jullie ook nu weer zijn komen luisteren.

### Lieve Trudie, Eveline, Annerieke, Charlotte, Robert, Marc, Elze,

Ik ben nogal een gezinsmens, al maak ik niet altijd genoeg tijd voor jullie vrij. Dertien jaar geleden was het voor de dochters nog moeilijk zo lang stil te zitten, nu ben ik al grootvader zoals ik alle aanwezigen heb kunnen laten zien. Dank voor jullie liefde, een thuisbasis is bijzonder belangrijk voor een mens.

*Ik heb gezegd.*



# Referenties

- Bakels, S, B.J. Bosboom, G. Dietvorst, A. Joseph, C. Kamminga, M. Meniar, Th.E. Nijman, T. Steenkamp en B.J.M. Werker (2014), “Een toekomstperspectief voor premieovereenkomsten”, Netspar Occasional Paper.
- Boelaars, I., A.L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, S. van Hoogdalem, Th.Kocken, M. Lever, Th.E. Nijman, J. Tamerus (2014), “Duurzame vormgeving van het Nederlandse collectieve aanvullende pensioen”, Netspar Occasional Paper, *te verschijnen*.
- Boender, G., A.L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, Th. Kocken, Th.E. Nijman en J. Tamerus (2013), “Gedeelde uitgangspunten en dilemma’s bij het ontwerp van nieuwe pensioencontracten en het bijbehorende FTK”, Netspar Occasional Paper.
- Bovenberg, A.L., en Th.E. Nijman (2014), “Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling”, Netspar NEA Paper 56, Netspar.
- Ewijk, van C., M. Lever, J. Bonenkamp en R. Mehlkopf (2014), “Pensioen in discussie. Risicodeling moeilijker/keuze binnen grenzen”, Netspar brief. Editie 1, Herfst 2014.
- Goudswaard, K., R. Beetsma, Th.E. Nijman en P. Schnabel (2010), “Een sterke tweede pijler: naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen”, Rapport van de commissie toekomstbestendigheid aanvullende pensioenregelingen in opdracht van het ministerie van SZW.
- Krijnen, J., S. Breugelmans en M. Zeelenberg (2014), “Waarom mensen de pensioenvoorbereiding uitstellen en wat daar tegen te doen is”, Netspar NEA Paper 52, Netspar.
- Lane, Clark and Peacock Netherlands (2014), “Optimalisering overgang van opbouw naar uitkeringsfase en de inrichting daarvan in premie- en kapitaalovereenkomsten”, Onderzoeksrapport Ministerie van SZW, 10 juli 2014.
- Langejan, T.W., G.M.M. Gelauff, Th.E. Nijman, O.C.H.M. Sleijpen en O.W. Steenbeek (2014), “Advies commissie parameters”, 27 februari 2014, in opdracht van het ministerie van SZW.
- Nijman, Th.E. (1993), “De data van de econometrie”, rede uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar Econometrie van de Financiële Markten aan de Katholieke Universiteit Brabant.



Nijman, Th.E. (2001), “Zicht op beleggingsrisico’s en –kansen voor particuliere beleggers”, rede uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar Beleggingstheorie aan de Katholieke Universiteit Brabant.

Nijman, Th.E. and A. Oerlemans (2008), “Maatwerk in Nederlandse pensioencontracten”, Netspar NEA Paper 8, Netspar.

Nijman, Th.E., S.M. van Stalborch, J.A.C. van Toor en B.J.M. Werker (2013), “Formalizing the new Dutch pension contract”, Netspar Occasional Paper.

Prast, H.M. en A.H.O. van Soest (2014), “Pensioenbewustzijn”, Netspar Panel Paper 37, Netspar, Paper geschreven in opdracht van Stichting Instituut GAK.

# Colofon

*vormgeving*

**Beelenkamp Ontwerpers, Tilburg**

*foto omslag*

**Maurice van den Bosch**

*druk*

**PrismaPrint, Tilburg University**