



Magazine voor  
studenten Actuariteit,  
Econometrie &  
Operationele Research

AC  
'15

Een publicatie van **VSAE**

Editie  
Februari 2015

# AENORM

SPECIAL

Grenzen vervagen

Interviews met Theo Kocken, Falco Valkenburg, Martijn Vos en Jacqueline Lommen | Samenwonen in een eigentijds pensioenhuis | Pensioenstabiliteit in de Caraïben

Aangevraagd voor  
**6 PE-punten**

**4 maart 2015, Koninklijk Instituut voor de Tropen**

**Inschrijven is nu mogelijk via [www.actuarieatcongres.nl](http://www.actuarieatcongres.nl)**

# In gesprek met Theo Kocken

*Op een koude dinsdagmiddag in december zijn wij in gesprek gegaan met Theo Kocken, oprichter en CEO van Cardano. Hoe is hij in de pensioenwereld terecht gekomen en wat vindt hij van de huidige pensioendiscussie? Hoe zou hij het pensioensysteem in Nederland inrichten?*

DOOR:

MARK VERHAGEN  
&  
MUMTAZ SHAFIQ



*Zou u een korte introductie over uzelf kunnen geven? Hoe bent u in de pensioenwereld terecht gekomen?*

Mijn naam is Theo Kocken. Één dag in de week werk ik als hoogleraar Risicomanagement voor Institutionele Beleggers aan de Vrije Universiteit. Daarnaast ben ik oprichter (2000) en CEO van Cardano, een riskmanagement bedrijf dat pensioenfondsen voornamelijk in Nederland en Engeland, maar ook de rest van Europa helpt met risicobeheer. Daarvoor ben ik in de jaren negentig hoofd van market risk geweest bij de ING en de Rabobank.

Ik ben daar veel bezig geweest met derivaten, mijn oorsprong ligt dus eigenlijk bij complexe financiële producten. Ik ben vervolgens in 2000 van de bankwereld overstapt naar de pensioenwereld, op die manier ben in het gebied van pensioendesign gerold. Ik kwam er toen achter dat mensen in de pensioenwereld bezig waren met het managen van risico's in een pensioencontract, dat niet volledig was. Mensen wisten bijvoorbeeld niet wie er zou betalen mocht er iets mis gaan. Was dat aan de werkgever of juist de werknemer? En zo ja, moesten het dan de ouderen of de jongeren zijn? Ik vond het fascinerend dat dit niet was vastgelegd, bovendien bleek toen ook dat er veel spanning aanwezig was bij pensioencontracten. Alle deelnemers zitten namelijk in een pot met veel gezamenlijke, maar onduidelijk gedefinieerde risico's. Er is bijvoorbeeld renterisico dat jongeren niet willen afdekken omdat ze nog willen beleggen, maar tegelijkertijd zitten er ouderen in die dit juist wel willen. Toentertijd wist men niet wie de risico's moest opvangen en op die manier werd het verkeerd gealloceerd naar mensen, dat heeft mij erg verbaasd.

Je kunt geen goed riskmanagement uitvoeren in een systeem als er geen goed pensioendesign is, en het pensioendesign was naar mijn mening verkeerd. Mijn proefschrift uit 2006, wat vrij laat was, heette daarom ook 'Curious Contracts', dat zegt eigenlijk al genoeg. Op de kaft stond lachende oude mensen, terwijl er boze jongeren op de achtergrond stonden. Dat was toen mijn standpunt en die mening over het pensioendesign is in de afgelopen jaren alleen maar versterkt. Hoe meer mensen ontkenen dat er iets mis was met het systeem, hoe duidelijker het voor mij werd dat er iets fundamenteel fout was met het systeem. Ons pensioenstelsel was niet ideaal, het duurde even voordat mensen dat beseften.



# “Je kunt geen goed risk-management uitvoeren als je geen goed pensioendesign hebt”

*U bent nu hoogleraar. Zou u zeggen dat u door uw achtergrond, dus eerst de bankwereld en later uw interesse voor pensioenen en nu hoogleraar, anders tegen het pensioen systeem aankijkt?*

Ja, dat denk ik wel. Het is bijna altijd goed als je van buiten een sector komt. Ik merk dat ik heel anders tegen pensioensystemen aan kijk. Stel je brengt als bank een offerte uit voor rentes en je geeft een groep mensen drie weken de tijd om over de offerte na te denken, dan is dat een embedded optie. Zo heb je in elk bankproduct één of meerdere embedded opties. In de pensioensector zijn er ook allemaal embedded opties die mensen aan elkaar schrijven. Als indexatie bijvoorbeeld conditioneel is aan de economie (inflatie, aandelenmarkten, rente etc.), dan is dat een optie op de economie, wel een hele complexe optie. Ik zie dit zo omdat ik van buitenaf kom. De meeste mensen dachten altijd dat indexatie gegarandeerd was en dat we dat nooit hoeven af te stempelen. Ze konden niet indenken dat het zover zou komen dat er geen indexatie meer wordt toegekend en al helemaal niet dat we nominaal zouden moeten korten. Het is niet met slechte bedoelingen geweest, het zat gewoon niet in het toenmalige paradigma.

*En het paradigma van de universiteit en de hoogleraren die u kent, heeft u het idee dat er op dat vlak ook een fundamenteel verschil zit door uw achtergrond?*

Toen ik binnenkwam bij de VU heb ik gezegd dat ik veel verbazing heb over de modellen waar we mee werken. We werken bijvoorbeeld met normale verdelingen terwijl de markten niet normaal verdeeld zijn of met evenwichtsmodellen in de macro economie terwijl er helemaal geen evenwicht is in de economie, maar instabiliteit. Ik heb gezegd dat ik dat zou willen veranderen als ik aan de universiteit aangenomen zou worden.

Mijn visie op onzekerheid is anders dan van veel collega's. Je leert op de universiteit heel veel over kansverdelingen en pensioenfondsen konden nooit onder de dekkingsgraad komen omdat dat allemaal berekend was. Ik vind dat onzekerheid simpelweg niet kwantitatief in kansen te bepalen valt, het is veel groter en complexer dan dat. In de loop van mijn leven ben ik veel minder in concrete kansen gaan geloven. Ik geloof wel in wiskundige modellen, maar niet in de kansen die daarbij horen. Wiskundige modellen kunnen je helpen bij het bepalen van de dynamiek van pensioenfondsen, maar ik vind niet dat je de kansen zo serieus moet nemen. Als er een grote schok plaatsvindt moeten we daar een oplossing voor hebben. Als mensen dan zeggen dat de kans dat er iets gebeurt heel klein is, blijft er een kans dat het gebeurt; sterker nog, het zal waarschijnlijk ooit gebeuren. We hebben verder in de praktijk geleerd dat die kansen in praktijk veel groter zijn dan dat we ze inschatten met modellen. Het is bijna een filosofische manier van denken à la Nassim Taleb.

*Heb je het idee dat het paradigma langzamerhand verschuift?*

Het verschuift heel langzaam. Ik heb nu twee jaar besteed aan het maken van een film over alle financiële crises in de geschiedenis. De film gaat er met name over het feit dat we op de universiteit nu leren dat de crisis niet meer kan voorkomen omdat we dat nu onder controle hebben. We denken dit altijd keer en iedere keer trapt de economie in haar eigen val; dat ze overconfident wordt, met verkeerde modellen gaat werken en niet meer zelf-kritisch is. Ik heb een beetje moeite met de wetenschappelijke status van de economie, want het is een soort wiskunde geworden. Ik ben zelf hardcore econometrist maar ik heb toch min of meer afgezworen om blind op mijn eigen modellen af en de kansen die erbij horen af te gaan en geleerd om veel cynischer te zijn.

*U heeft Cardano opgericht. Wat was de visie daarachter? Probeerde u daarmee een gat te vullen?*

Jazeker. Pensioenfondsen waren altijd bezig met ALM. Op de lange termijn heeft een pensioenfonds verwachtingen met wat kansen er omheen. Als je dan een andere strategie en premiestuur krijgt krijg je een ander plaatje, wat ook klopt op de lange termijn, maar dat plaatje geeft niet de extreme risico's weer. Op de lange termijn zegt het plaatje niet hoe je moet overleven. Ik richtte me meer op het zorgen dat je de consequenties kan dragen als er dingen gebeuren die je nauwelijks kunt overzien. Ik deed meer met risicomangement, reduceren van extreme risico's zoals het afdekken van renterisico en aandelen-risico in de staarten. Ik wilde zorgen dat je niet helemaal wegzakt als het een keer fout gaat.

Als je het al goed hebt, kun je beter wat extra investeren in het afdekken van risico's. "Op de lange termijn komt het altijd goed" is een beetje een sprookje in een wereld waar Japan al 25 jaar onderuit aan het gaan is en ons misschien wel het zelfde lot te wachten staat.

*Jezelf beter indekken is dus belangrijk. Gaat het ooit veranderen en beter worden in die zin?*

Het gaat pas veranderen als mensen de bril waardoor ze naar de economie kijken aanpassen en hun visie veranderen. Als mensen gaan beseffen dat dingen als reflexiviteit echt voor komt; wanneer het goed gaat met de economie gaat de aandelenmarkt omhoog, gaan de huizenprijzen omhoog en worden mensen euforisch. Je ziet dan ook dat het gevoel voor risico omlaag gaat, dat mensen minder risico-avers worden als het beter gaat terwijl juist als het beter gaat het probleem er kan zijn dat er een bubbel in de asset-mix zit. Momenteel is de asset-mix wederom opgeblazen door de acties van de Centrale Bank en toch is iedereen positief. Het is ontzettend moeilijk om daar uit te komen.

*Nog een vraag over de financiële crisis die we onlangs hebben gehad. Vaak wordt de vinger ook gewezen naar de complexiteit van de producten. Is dit bij pensioenen ook het geval?*

Pensioenen hebben over het algemeen niet extreem veel verloren door de complexiteit van de producten. De verliezen bij pensioenfondsen zaten veelal in aandelen en rente-risico op verplichtingen. Complexe producten hebben wel bijgedragen aan een nog hogere leverage in de markt. Mensen hadden niet door dat de schuldborg al zo hoog was geworden, dat heeft zeker bijgedragen aan de crisis.

*Is het te onduidelijk geworden voor de leek om te begrijpen wat de actuaris precies doet?*

Het actuaariaatdeel is nog wel te overzien. Ik denk wel wederom dat er risico's zijn die niet duidelijk zijn. Met name systematische risico's zoals Macro Langleven risico valt niet onderling te delen omdat iedereen langer leeft. Je kunt het hoogstens uitspreiden over generaties, zodat de risico's van ouderen worden overgedragen aan jongeren, maar dat is tijdelijk. Je krijgt dan ook te maken met discontinuïteitsrisico, als het pensioen ophoudt te bestaan hebben jongeren meebetaald aan risico's maar hebben er geen profijt van.

Het idee van uitspreiden van risico's is niet heel complex. Het was eigenlijk een simpel idee, namelijk defined benefit: je krijgt wat we je beloven. Alleen was het een concept dat we niet konden waarmaken.

*Grenzen vervagen, alles wordt globaal. Hoe denkt u dat het pensioensysteem er uit gaat zien?*

Wat Nederland langzaam maar zeker gaat doen is het definend benefit afschaffen. Het probleem met defined benefit is dat het pensioen voor

*““Op de lange termijn komt het altijd goed”  
is een beetje een sprookje in een wereld waar  
Japan al 25 jaar onderuit aan het gaan is”*

iedereen uit dezelfde pot komt en de verdelingsstukken te groot zijn. Over een periode van 70 jaar pensioenuitkeringen doen, waarbij rekening gehouden moet worden met tal van parameters, is te moeilijk. Als je de parameters ook maar met een half of heel procentje aanpast, schuift er zo'n 20-30% van het pensioen naar een andere generatie. Daar gaan we in de toekomst vanaf, we gaan naar individuele potjes. Later in het leven, als je met pensioen gaat, wordt het lang-leven risico met elkaar gedeeld, en dat is ook het enige doel van het pensioenfonds. Langlevenrisico delen hoeft niet per se in de vorm van een annuïteit, dit kan ook in de vorm van risicovol kapitaal. Als je komt te overlijden komt het kapitaal vrij en is het voor de overlevenden. Dat is alles, het wordt veel individueler en daarmee een stuk simpeler.

Als je een soortgelijk simpel stelsel hebt, heb je in Europa ook veel minder moeilijkheden, vooral nu EIOPA actief is en de discussie over het ftk. EIOPA snapt ons systeem niet, maar wij snappen het zelf ook niet. Dat komt omdat het systeem te complex is. Een individueel systeem is makkelijker te begrijpen.

Individueel DC was een paar jaar geleden echt een scheldwoord. Niemand wou er wat van horen. Ik ben niet zozeer voor individueel DC maar meer voor een systeem waar je individuele rechten hebt. Dat je collectief die rechten belegt en dat het fonds zorgt dat het risico gemanaged wordt over je hele leven. Dat er gepooled wordt voor het lang-leven risico, bij voorkeur voor homogene groepen, zoals mensen met hetzelfde beroep.

*Gaan deze wijzigingen snel genoeg of laat het nog op zich wachten?*

Dit gaat de laatste 1 à 2 jaren erg snel, mensen beseffen dat er aan intergenerationele solidariteit maar weinig voordelen zit. In het huidige systeem kun je net zo goed ouderen wat minder aandelen geven en jongeren wat meer, en dan heb je precies dezelfde schokken in een individueel systeem als dat ze nu collectief hebben. Dat besef komt er nu langzaam. Er staan zo veel nadelen tegenover die intergenerationele solidariteit, vooral qua verkeerde allocatie van risico's naar jongeren en ouderen, dat het alleen maar voordelig is om het individueler te maken. Hoelang het nog duurt voordat dit allemaal nieuwe wet is durf ik niet te zeggen, als ik optimistisch ben denk ik vier à vijf jaar. Sommige politici zeggen dat het nog wel langer kan duren.

*Waar speelt de discussie zich in de politiek af? Is het een blok aan het been nu?*

Niet echt meer. Alles is aan het schuiven. De politiek heeft bijna geen ngo's meer en willen af van het huidige systeem. De vakbonden, daarentegen, zijn nog wel wat ouderwets. Ze zijn opgericht om voor de arbeiders op te komen maar komen nu voor de ouderen op. Ze hebben geen duidelijk bestaansrecht en zijn bang dat als het pensioenstelsel verandert ze ook daar dan geen rol meer in hebben. Die angst is niet nodig, als ze maar mee gaan met de veranderende wereld.

*Wat denkt u dat de toekomst is van de vakbonden?*

De vakbonden zullen zich snel moeten aanpassen. Als vakbond zou ik overwegen lifecycle begeleider te worden. Denk dan aan mensen helpen met permanente educatie, het om- en bijscholen van mensen. De maatschappij

verandert steeds sneller. Op gebied van loon krijgen vakbonden niks meer voor elkaar en het pensioensysteem verandert nu ook; de oude vakbonden bestaan niet meer. Vakbonden moeten doen wat werkgevers niet altijd zullen doen. Niet iedere werkgever denkt aan zijn ouder wordende werknemers, die wellicht naar een andere sector moeten. Er is nog geen partij die mensen helpt bij het maken van keuzes in hun lifecycle, dus dit zou een mooie taak zijn voor de vakbonden. De vakbonden moeten zichzelf opnieuw uitvinden. Ze hebben in het verleden goeie dingen gedaan en ik ben absoluut meer links dan rechts, maar de vakbonden van nu zijn niet zozeer links, maar conservatief.

*In het verleden hebben mensen hele hoge pensioenen opgebouwd met hoge indexaties en opbouwpercentages. Dit is nu anders. Denkt u dat de jongere generaties ooit zoveel kunnen opbouwen als dat vroeger kon?*

De ouderen zijn op dit moment de rijksten van Nederland. De armoede onder ouderen is er wel, maar is de afgelopen jaren heel erg gedaald. De armoede onder jonge gezinnen die net een huis hebben gekocht en jonge kinderen hebben is daarentegen veel groter dan vroeger. We hoeven niet zoveel te sparen als dat de ouderen toendertijd hebben gedaan. Sommigen hebben 80% van hun laatste loon kunnen opbouwen door indexaties etc. Zo hoog hoeft het nu niet meer, maar ik denk dat 60-70% van het loon wel haalbaar is. De jongeren van tegenwoordig zullen niet veel verschil merken. Door langer doorwerken komen we wel op hetzelfde niveau. Ik vind ook dat we langer moeten doorwerken aangezien we ook langer leven.

*In het licht van het congres, waar verschuift de pensioendiscussie zich heen over 10 jaar als we het hebben over Europese context? Waar denkt u dat Nederland zal moeten inleveren, en waar moet Nederland voor strijden?*

We moeten er voor waken dat als er centrale regelgeving komt en we hebben een verkeerd en ingewikkeld stelsel, dat ze ons stelsel niet zullen begrijpen en ons te hoge buffer-eisen zullen opleggen. We moeten het stelsel simpeler maken zodat we ongevoelig zijn voor EIOPA. We moeten zoveel mogelijk individuele rechten hebben, daar hoeft je dan ook geen buffers voor te hebben.

Als we niet veranderen en innoveren, door te versimpelen en te individualiseren, dan gaan we door de complexiteit gepakt worden. Mensen vinden versimpelen slecht, maar versimpelen is vaak robuuster.

*Pensioen, wonen, zorg. Wat is uw mening over het samen trekken van deze dingen?*

Een pensioen zou je zo moeten ontwerpen dat het individueel is en dat het, op basis van bepaalde regels, makkelijk is om te gebruiken. Het is natuurlijk raar als iemand een ton heeft gespaard maar zijn huis uit moet omdat hij, bij wijze van spreken, 30.000 euro tekort komt voor zijn hypotheek. Dan zou het wel mogelijk moeten zijn om het opgespaarde pensioenkapitaal te gebruiken en later weer aan te vullen.

Ik vind niet dat pensioen in natura uitgekeerd moet worden in de vorm van zorg. Je krijgt dan weer complexiteit terug, omdat het lastig is om zo'n zorgproduct te waarderen. Is het product wel eerlijk voor iedereen? Het zou dan een taak voor de overheid moeten zijn om zorg op deze manier te verdelen over generaties, en niet van een pensioenfonds. Het idee is goed bedoeld maar veel te complex.