

Van risicodraagvlak naar individuele default lifecycle

Een van de belangrijkste vraagstukken bij het ontwerp van een beschikbarepremieregeling is het bepalen van de default lifecycle. Dit is de dynamische beleggingsmix die standaard wordt toegewezen aan een deelnemer, tenzij deze zelf een keuze maakt voor een andere lifecycle. De ervaring leert dat de meeste deelnemers geen eigen keuze maken en dus in de default lifecycle blijven zitten. Het is daarom belangrijk om deze default toe te snijden op het risicodraagvlak van de deelnemer. In dit artikel beschrijf ik een methode om dat risicodraagvlak in te schatten en om hiervan een passende lifecycle af te leiden.

■ DE KWESTIE: WAT IS EEN PASSENDE LIFECYCLE?

Een pensioenuitvoerder van een beschikbarepremieregeling moet aan zijn deelnemers een passende lifecycle beleggingsmix aanbieden. Dit volgt uit het prudent person principe: de pensioenuitvoerder heeft de fiduciaire plicht om de beleggingsstrategie te bepalen in het belang van de deelnemer. De huidige praktijk bij veel pensioenuitvoerders is dat ze één bepaalde lifecycle als default voor alle deelnemers hanteren, ongeacht de kenmerken van de deelnemer. Het is echter niet aannemelijk dat men met één lifecycle aan alle deelnemers de best passende lifecycle toewijst. Wat een passende lifecycle is, hangt af van wat een deelnemer aan risico kan en ook wil dragen.

■ RISICOHOUING EN RISICODRAAGVLAK

In de pensioenwetgeving wordt de term risicohouding gehanteerd als maatstaf voor het risico dat een deelnemer kan en wil dragen. Voor een heldere analyse is het nodig om onderscheid te maken tussen risico kunnen nemen en risico willen nemen. Hoeveel risico iemand wil nemen, is subjectief bepaald. De ene persoon is meer geneigd tot risico nemen, terwijl de andere liever op zeker koerst. Een pensioenuitvoerder beschikt op voorhand niet over deze subjectieve informatie van alle deelnemers.

Het risicodraagvlak geeft aan hoeveel pensioenrisico een deelnemer kan nemen. Een deelnemer kan op de volgende manieren een tegenvallende ontwikkeling van zijn pensioenkapitaal opvangen. De eerste is bijsparen om het pensioenkapitaal te verhogen. Hoeveel iemand kan bijsparen hangt af van zijn financiële situatie. De tweede manier is doorwerken en de pensioeningangsdatum uitstellen. Een pensioen dat op latere leeftijd ingaat is goedkoper, zodat een deelnemer met hetzelfde pensioenkapitaal een hoger pensioen kan aankopen. Als hij dan ook nog kan doorgaan met premie inleggen, wordt daarmee bovendien het pensioenkapitaal verhoogd. Ten slotte kan een deelnemer bij een tegenvallende ontwikkeling van zijn pensioenkapitaal gebruikmaken van een eventueel beschikba-

re financiële buffer, dan wel zijn consumptieve uitgaven vanaf pensionering neerwaarts bijstellen.

Ten aanzien van het risicodraagvlak kan een pensioenuitvoerder wel een objectief waarneembaar kenmerk van de deelnemers weten, namelijk het salaris. Uit onderzoek blijkt dat er een verband is tussen het risicodraagvlak en de hoogte van het salaris van een deelnemer.¹ Het salaris is van invloed op drie bepalende factoren voor het risicodraagvlak:

- de mogelijkheid tot bijsparen als het pensioen tegenvalt;
- de mogelijkheid tot langer werken als het pensioen tegenvalt;
- de mogelijkheid tot minder besteden als het pensioen tegenvalt.

■ SCHATTEN VAN HET RISICODRAAGVLAK

We kunnen uit het eerder aangehaalde onderzoek aannames afleiden voor het schatten van het risicodraagvlak. Deelnemers zijn bereid gemiddeld 6 à 7,2% van hun salaris bij te sparen als ze een tegenvallende pen-

1 Zie Risicobereidheid en pensioen, research paper Towers Watson, 2014.



Gaston Siegelaer

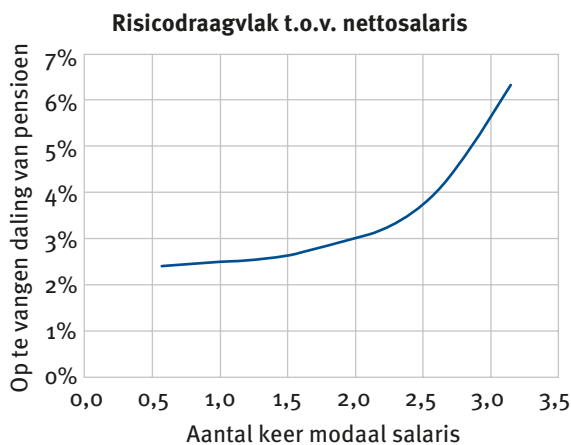
Dr. G.C.M. Siegelaer is senior investment consultant bij Willis Towers Watson

sioenopbouw hebben.² We gaan ervan uit dat deelnemers alleen bereid zijn bij te sparen als hun pensioenprognose negatief afwijkt van de verwachte opbouw. Het verwachte pensioen is gebaseerd op de mediaan van alle scenario's, dus in 50% van de scenario's is sprake van een tegenvallende pensioenprognose.³

De grafiek laat zien dat een offensievere default lifecycle past bij hogere salarisseniveaus

Deelnemers zijn bereid door te werken als ze een tegenvallende pensioenopbouw hebben, waarbij tot een nettomaandinkomen van € 2500 het gemiddeld aantal doorwerkjaren circa 1 is, en in de groep boven genoemd inkomen circa 2.⁴ Naarmate een deelnemer een hoger salaris heeft, is de bereidheid tot langer werken ook groter. De meeste mensen willen niet later dan met 70 jaar met pensioen gaan. Dat is 3 jaar boven de pensioenleeftijd van 67 jaar. De bovengrens voor doorwerken zetten we daarom op drie jaar. Naarmate een deelnemer een hoger verwacht pensioen heeft, is er meer ruimte om het bestedingspatroon neerwaarts aan te passen. We zijn uitgegaan van het verband zoals in figuur 1 is weergegeven.⁵

Met deze drie bijsturingmaatregelen kan de deelnemer een lager dan verwacht pensioen opvangen. De som van de drie factoren bepaalt het geschatte totale risicodraagvlak van elke deelnemer. Als pensioen is daarbij gehanteerd het totaal van AOW en het pensioen uit de beschikbarepremieregeling na belasting. Dit vergelijken we met het nettosalaris voor de pensioendatum.



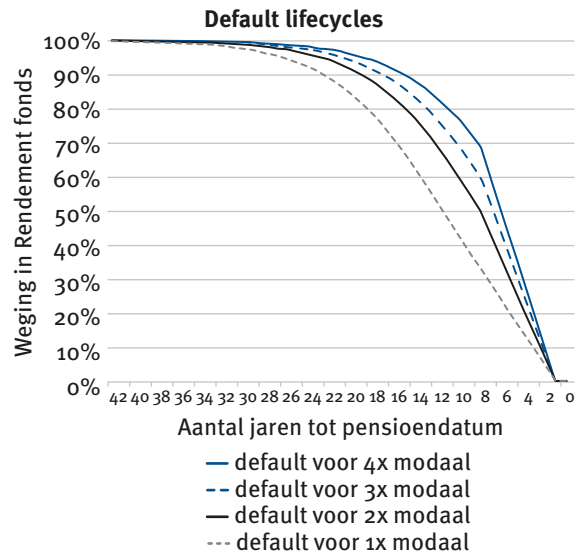
Figuur 1. Riscodraagvlak t.o.v. nettosalaris

METHODIEK VOOR EEN PASSENDE LIFECYCLE

Een lifecycle die in een pessimistisch scenario kan worden bijgestuurd met bijsparen en doorwerken tot het niveau van een acceptabel inkomen – dat wil zeggen, gelijk aan de op te vangen daling – wijzen we toe als default lifecycle.⁶ Deze procedure hebben we voor verschillende startsalarissen uitgevoerd. We krijgen dan voor verschillende salarisseniveaus een verschil-

lende default lifecycle. Figuur 2 toont voor verschillende salarisseniveaus de default lifecycle. We hebben een lifecycle weergegeven door middel van de weging in een zogeheten Rendement fonds. Dit fonds bevat risicodragende beleggingen en de weging ervan wordt afgebouwd naar nul bij het naderen van de pensioendatum, uitgaande van inkoop van pensioen op pensioendatum.⁷

De grafiek laat zien dat een offensievere default lifecycle past bij hogere salarisseniveaus. Op deze manier kan voor iedere deelnemer een default lifecycle worden bepaald die past bij het ingeschatte risicodraagvlak dat is afgeleid van het salaris van de deelnemer.



Figuur 2. Verschillende default lifecycles

CONCLUSIE

Het is mogelijk om voor iedere deelnemer een default lifecycle te bepalen die is afgeleid van een objectief deelnemerskenmerk dat de pensioenuitvoerder kent, namelijk het salaris van de deelnemer. Op die manier wordt beter recht gedaan aan de invulling van de fiduciaire plicht van de pensioenuitvoerder dan wanneer alle deelnemers dezelfde default krijgen toegewezen. De methodiek sluit bovendien naadloos aan bij de wettelijke voorschriften voor pensioencommunicatie ten aanzien van verwacht en pessimistisch scenario. ●

² Zie figuur 10 op p. 15 van het research paper, ibidem.

³ Het verwachte pensioen baseren we op de mediaan en het pessimistisch scenario op het 5%-percentiel van alle scenario's. Deze uitgangspunten voor verwacht en pessimistisch scenario zijn in overeenstemming met de wettelijke voorschriften ten aanzien van pensioencommunicatie.

⁴ Zie p. 16 van het research paper, ibidem.

⁵ Over bandbreedtes van vervangingsratio's, zie Measuring retirement savings adequacy: developing a multi-pillar approach in the Netherlands, Marika Knoef et al., Cambridge University Press, januari 2016.

⁶ Zie voor een actuariel-technische uitwerking: Risk tolerance and a suitable lifecycle, Louana van Dijk, MSc Thesis Universiteit van Amsterdam, 2014.

⁷ De methodiek kan ook worden toegepast op lifecycles die doorbeleggen na de pensioendatum.