

Het risicobereidheids- onderzoek als vertrek- punt en toets van het beleggingsbeleid

Door Bouko de Groot Fotografie Financial Investigator



Onder het nieuwe pensioenstelsel vormt de risicohouding van de deelnemers de basis voor het beleggingsbeleid. Tijdens het door Financial Investigator georganiseerde seminar 'Beleggen onder het nieuwe pensioenstelsel' spraken drie experts onder leiding van Randy Caenen, CFRO van Nedlloyd Pensioenfonds, over de uitdaging om als bestuur invulling te geven aan de vertaling van de risicohouding naar het beleggingsbeleid per leeftijdscohort.

Voor SBZ Pensioen is de uitdaging relatief gering, zo gaf Bestuurder Edwin Schokker aan. 'Wij hebben op dit moment reeds een beschikbare premiereregeling, dus we hebben de risicohouding al vastgesteld. Ons bestuur streeft naar een flexibele premiereregeling. Zeer recent hebben we een risicobereidheidsonderzoek laten uitvoeren en op basis daarvan de risicohouding een klein beetje herijkt. Ook hebben we getoetst of ons huidige beleggingsbeleid van de beschikbare premiereregeling bij de huidige risicohouding past. We zijn op dit moment al iets verder dan het huidige wettelijke kader vereist. We hebben bijvoorbeeld al een ambitie opgenomen in de beschikbare premiereregeling, terwijl dat

'Wij zijn een ALM-huis en maken graag berekeningen, maar het gaat om de bestuurlijke discussie en die kan ook al zonder allerlei berekeningen worden gevoerd.'

strikt genomen niet hoeft. Dus eigenlijk zijn wij al bijna klaar!'

Pensioenfonds Philips heeft in 2021 een eerste risicobereidheidsonderzoek uitgevoerd. De uitkomsten daarvan vormen voor ALM-Strateeg Annemiek van Vuren een basis om de wettelijke risicomaatstaven kwantitatief te maken. 'Ze zijn daarmee een vertrekpunt. Wat gelijk opvalt, is dat er een grote spreiding bestaat in de risicovoorkuren van deelnemers. Dat maakt het een uitdaging om op basis daarvan een risicohouding vast te stellen. Daar zijn wij op dit moment druk mee bezig. Daarnaast heb je je ALM-berekeningen om strategisch beleid neer te zetten. Het advies dat daaruit volgt, moet ook passen binnen de grenzen die je vaststelt.'

Maatstaven voor het beleid

Martijn Euverman, Partner bij Sprenkels, waarschuwde voor de lokroep van overbodige complexiteit: 'Idealiter doe je een risicopreferentieonderzoek, waaruit de risicohouding volgt en daaruit volgt het beleggingsbeleid. Maar dat is lang niet zo eenvoudig als we allemaal wel zouden willen. Ik vind het een risico als we te snel vervallen in allerlei berekeningen en ingewikkelde maatstaven waar we eigenlijk niet zoveel mee kunnen. De uitdaging is om eenvoudige maatstaven te hanteren, zoals: 'Hoe hoog is het pensioen voor een deelnemer?''

Van Vuren noemde als voorbeelden de verwachtingsmaatstaf en het maximaal aanvaardbaar risico als maatstaf. Dit zijn de wettelijke maatstaven aan de hand waarvan pensioenfondsen de risicohouding moeten vaststellen. Die laatste is volgens haar extra complex: 'Het maximaal aanvaardbare risico is namelijk een relatieve maatstaf. Dan kijk je ook naar de verhouding mediaan ten opzichte van het slecht weer-scenario. Het lastige is dat er altijd interessante beleidsopties zijn, ook uit ALM-berekeningen, die zowel in de mediaan als in slecht weer tot betere pensioenuitkomsten leiden, maar die net niet binnen het maximaal aanvaardbare risico vallen. Als het verwachte pensioen meer stijgt dan pensioen in slecht weer, neemt de procentuele afwijking toe. Met de uitkomsten van het risicobereidheidsonderzoek kunnen de wettelijke risicomaatstaven gekwantificeerd worden. Daarnaast kunnen wetenschappelijke >



VOORZITTER

Randy Caenen

Executive Board Member, CFRO,
Nedlloyd Pensioenfonds



Martijn Euverman

Partner, Sprenkels



Edwin Schokker

Uitvoerend Bestuurder,
SBZ Pensioen



Annemiek van Vuren

ALM Strateeg,
Philips Pensioenfonds

‘Goede communicatie moet echt onderdeel zijn van het beleggingsbeleid.’

inzichten en deelnemerskenmerken aanleiding geven om af te wijken en de grens voor de verwachtings- en/of risicomaatstaf lager en/of hoger vast te stellen. We zijn op dit moment bezig het proces uit te werken om tot het vaststellen van de risicohouding te komen.’

Kwantitatief versus kwalitatief

SBZ Pensioen liet voor zijn risicobereidheidsonderzoek de deelnemers een keuze maken uit elf herkenbare, realistische scenario's, zodat volgens Schokker iemand met een bepaald salaris, ook echt herkenbare pensioenuitkomsten zou zien. Daaruit kwam naar voren dat 90% van de deelnemers die het onderzoek hadden ingevuld (20% van de populatie), gedekt wordt door de drie lifecycles en hun vastgestelde pensioen. ‘Dus dat is heel kwantitatief vastgesteld.’

Schokker houdt echter wel degelijk rekening met persoonlijke voorkeuren. ‘Uit ons risicobereidheidsonderzoek blijkt dat onze mensen niet zo graag een verlaging van het nominale pensioen willen. Wij zijn dus groot voorstander van een risicodelingsreserve. Kortom, je moet niet alleen dat risicobereidheidsonderzoek

doen, maar ook luisteren naar de deelnemers, een ALM-studie uitvoeren, en kijken naar de wereld om je heen: dat zijn allemaal belangrijke elementen om die risicohouding vast te stellen.’

Het belang van dat kwalitatieve deel onderkende ook Euverman. ‘Wij zijn een ALM-huis en maken graag berekeningen, maar het gaat om de bestuurlijke discussie en die kan ook al zonder allerlei berekeningen worden gevoerd. Neem bijvoorbeeld de rente-afdekking voor jongeren. Ook al komt uit het model naar voren dat die een goed idee is, dan kun je daar als bestuur ook wat van vinden. Is het logisch om voor een 25-jarige een 50-jarige swap af te sluiten? Dat soort discussies heeft ons geholpen in het proces om met gezond verstand te kijken naar wat je als bestuur belangrijk en passend vindt. Dat helpt enorm om relatief snel tot een ‘logisch beleid’ te komen.’

Van Vuren herkende dat: ‘Gegeven een bepaalde premie, welke pensioenhoogte vind ik daarbij passen en hoeveel mag dat minder zijn als het tegengit? Wil je koopkrachtbehoud na pensionering? Is dat een doel, een nice-to-have, of vind je dat niet nodig? Dat zijn relevante vragen die eerder gesteld en beantwoord moeten worden.’

Communicatie en keuzes

Schokker zag nog een uitdaging, vooral voor het kwalitatieve deel: ‘Natuurlijk gaan ook wij de discussie aan met het bestuur over rente-afdekking voor jongeren, want die kan modelmatig waarde toevoegen. Maar het potje wordt dan wel lager. En dan is de vraag hoe je daarover gaat communiceren. Goede communicatie moet echt onderdeel zijn van het beleggingsbeleid. Om een voorbeeld te geven: slechts 10% van onze deelnemers kiest voor een afwijking van de default. Maar dat komt misschien doordat we onvoldoende goed communiceren over de gevolgen van de verschillende pensioenkeuzes. Een ander voorbeeld: ongeveer 20% van onze deelnemers die 58 jaar of ouder zijn, en die nu dus moeten kiezen tussen een collectief variabel pensioen of een vastgesteld pensioen, kiest voor een vastgesteld pensioen. Dan kan je wel gaan zeggen dat dat niet zo handig is, maar het gaat hier om de voorkeuren van die mensen. Bij die groep was er heel goede communicatie over de voor- en nadelen, met inzichten over de financiële gevolgen, maar het bleek dat een vrij



grote groep risicomijdend is.

Verder heeft bij zijn fonds een groot deel van de mensen die in de default zit bewust gekozen voor de default. ‘Dus misschien is default ook wel gewoon goed.’ Van Vuren zag dat ook: ‘Op het moment dat je het in een onderzoek uitvraagt, hebben mensen een mening. Maar als ze echt voor een risicoprofiel moeten kiezen, kiezen ze vaak weer voor de default.’

Dat leidde bij Euverman tot de vraag: ‘Moeten we het optimale doen voor de deelnemer, of moeten we gewoon uitvoeren wat de deelnemer op basis van een paar vragen heeft ingevuld? Kan het verstandig zijn om de deelnemers niet te verplichten een keuze te maken? Kiezen deelnemers uiteindelijk toch wel voor de default, of gaan ze juist met te weinig kennis de verkeerde keuze maken?’

‘Het grote voordeel van de solidaire premieregeling is dat je de deelnemers ervoor behoedt een verkeerde keuze te maken’, erkende Schokker. ‘Je moet de mensen behoeden voor verkeerde keuzes. Ook dat is bestuurlijke verantwoordelijkheid.’

Bestuurlijke verantwoordelijkheid
In hoeverre biedt het keurslijf van onderzoeken, maatstaven en beleidsbepalingen nog ruimte voor bestuurlijke vrijheid nu in de Wtp zo veel gewicht wordt gegeven aan het risicopreferentieonderzoek? ‘De ervaring leert dat er toch wel een stuk bandbreedte omheen zit’, weet Euverman. ‘Je moet wel je bestuurlijke verantwoordelijkheid kunnen nemen. Het is te simpel

‘Op het moment dat je het in een onderzoek uitvraagt, hebben mensen een mening. Maar als ze echt voor een risicoprofiel moeten kiezen, kiezen ze vaak weer voor de default.’

‘Je moet niet alleen dat risicobereidheidsonderzoek doen, maar ook luisteren naar de deelnemers, een ALM-studie uitvoeren, en kijken naar de wereld om je heen.’

om eenvoudigweg op basis van een uitvraag te zeggen ‘dit is het dus, en dit zijn onze maatstaven’. Uit het risicopreferentieonderzoek komt een gemiddelde lifecycle naar voren, ook op basis van de AFM-leidraden op dat gebied. Maar dan volgt wel de vraag: ‘Welke bestuurlijke vrijheid neem je nog om daarvan af te kunnen wijken?’ De beleidskeuze met betrekking tot het beleggingsbeleid is wat het meest relevant is. En die moet je zien te koppelen aan wat je eerder hebt gedaan. Maar je kunt het risicopreferentieonderzoek ook als toets van het beleid gebruiken.’

‘Dit vraagstuk speelt bij beide contractvormen’, stelde Van Vuren verder. ‘Aan het einde van het jaar gaan wij een tweede risicopreferentieonderzoek uitvoeren, waarbij voortschrijdende inzichten en ervaringen vanuit het eerste onderzoek worden meegenomen. Het zal een uitdaging blijven, zeker bij de SPR, want wij hebben ontzettend veel spreiding en hoe ga je daar dan één passend beleid op formuleren?’

Datzelfde zag Schokker: ‘Als je kijkt naar de uitkomst van ons risicopreferentieonderzoek, blijkt dat de spreiding over de verschillende beleggingsmogelijkheden bij ons pensioenfonds het allergrootst was van alle onderzoeken die ons onderzoeksbureau eerder had gedaan.’

Aldus dubbel geïnformeerd, moet een bestuur de discussie aangaan met de sociale partners over de contractkeuze. Maar wat als die anders uitvalt dan het oordeel van het bestuur? Dan resteert er wellicht nog slechts één keuze. ‘Ik vraag me oprecht af’, zei Schokker, ‘als er bij een pensioenfonds een hele grote spreiding is in de risicohouding, en sociale partners willen – om welke reden dan ook – tóch een solidair contract, of je dan als bestuur je opdracht wel kan aanvaarden.’ ■

IN HET KORT

Wie reeds een beschikbare premieregeling heeft en streeft naar een flexibele premieregeling, kan een risicobereidheidsonderzoek gebruiken als toets van het huidige beleggingsbeleid.

De uitkomsten van een risicobereidheidsonderzoek kunnen een basis vormen om de wettelijke risicomaatstaven kwantitatief te maken.

Los van de uitkomsten van een risicobereidheidsonderzoek moet er ruimte zijn voor bestuurlijke discussies over de wenselijkheid van bepaalde mogelijkheden en berekeningen.