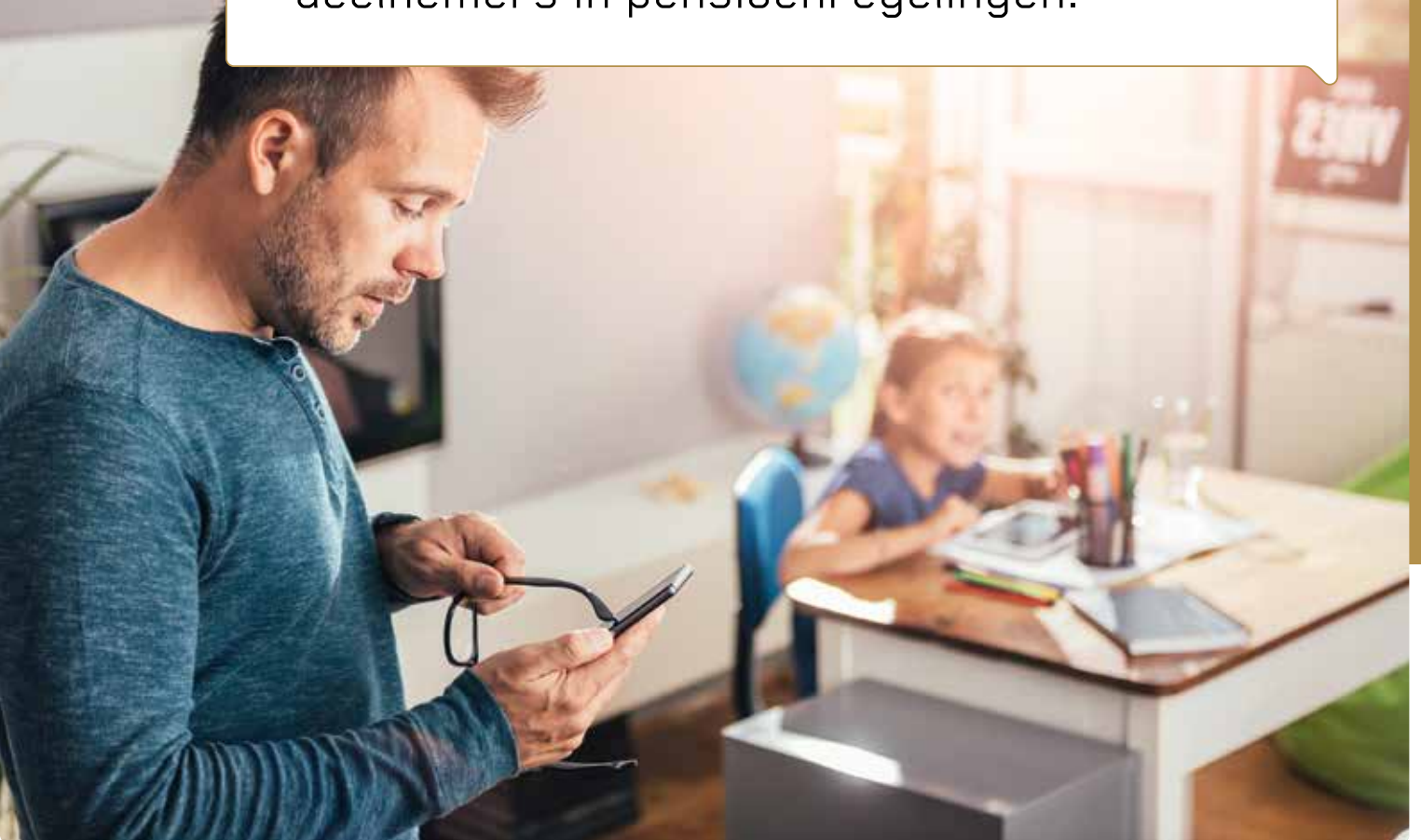


Naar een passend risico in pensioenopbouw

Een onderzoek naar de risicohouding van
deelnemers in pensioenregelingen.



Oktober 2018

Achmea Pensioenservices

achmea 



Inhoudsopgave

1.	Voorwoord	5
2.	Samenvatting	6
3.	Aanleiding onderzoek risicohouding deelnemers	8
4.	Doel en aanpak van het onderzoek	11
5.	Pensioensituaties simuleren met de 'Pension Builder'	12
6.	Resultaten van het onderzoek	16
7.	Conclusies	28
8.	Aanbevelingen	29
9.	Contact	30
	Bijlage	31

1. Voorwoord

Met gepaste trots presenteren wij hier ons onderzoek naar de risicobereidheid van pensioendeelnemers.

De pensioendeelnemer, daar doen we het tenslotte voor. En risicohouding, of zijn tegenhanger pensioenzekerheid, dat is een onderwerp dat steeds serieuzer genomen wordt. Hoe groot moet dan het risico zijn dat past bij wat een deelnemer echt wil? Niet alleen bij wat hij zegt dat hij wil, maar ook hoeveel risico hij écht wil nemen als de consequenties voor het pensioen hem duidelijk worden.

Dat vereist diepgaander onderzoek dan alleen een vragenlijst. Dat vereist een methode om dit precies te meten. Een methode die wetenschappelijk gevalideerd is. Hier heeft Achmea Pensioenservices in geïnvesteerd. We hebben een in Netspar verband ontwikkelde nieuwe aanpak verder doorontwikkeld. Deze meetmethode kan daardoor de wetenschappelijke toets doorstaan. Vervolgens hebben we hiermee onafhankelijk onderzoek laten doen door Motivaction, onder een representatieve groep werknemers. U vindt de resultaten uit het onderzoek in deze publicatie.

Ik wil iedereen bedanken die aan dit onderzoek heeft meegewerkt. Marc Turlings, Agnes Joseph en de adviseurs en consultants die in onze ronde tafel bijeenkomst hun feedback hebben gegeven en in het bijzonder Paul Geurtsen, die vanuit Achmea Pensioenservices dit onderzoek heeft uitgevoerd.

Achmea Pensioenservices ondersteunt pensioenfondsen met administratie, communicatie en advies. Vanuit zowel onze maatschappelijke betrokkenheid en onze rol in pensioencommunicatie hebben wij dit onderzoek uitgevoerd naar de risicohouding van deelnemers. De conclusies en aanbevelingen zijn interessant voor pensioenfondsen, voor werkgevers en werknemers, en voor pensioenadviseurs. Zowel voor het moment dat er een andere pensioenregeling als andere uitvoerder overwogen wordt. Maar ook om voor het eerst of periodiek te meten in hoeverre de pensioenregeling nog wel aansluit bij wat deelnemers willen.

Ik wens u veel leesplezier, en hoop dat u zich graag laat verrassen door de uitkomsten.

Tom van der Spek
Divisievoorzitter
Achmea Pensioenservices



2. Samenvatting

Pensioenrisico's worden sinds de financiële crisis steeds meer zichtbaar. Ze verschuiven ook steeds meer richting de deelnemer. Werkgevers willen steeds minder betalen voor garanties. Werknemers zeggen vaak zekerheid te willen. En pensioenfondsen zijn verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en moeten met een strategisch risicokader de balans tussen rendement en risico vaststellen. De vraag die hier nog wel eens ontbreekt is: hoeveel risico wil de werknemer lopen als de consequenties voor zijn pensioen duidelijk worden?

Achmea Pensioenservices heeft onderzoek gedaan naar de risicohouding van deelnemers over hun pensioen. Daarvoor hebben we een nieuwe, wetenschappelijk onderbouwde, methode gehanteerd, de Pension Builder. Een instrument waarbij de deelnemer ziet wat de consequenties zijn voor zijn te verwachten pensioen en de verschillende kansen op minder of meer, bij verschillende risicohoudingen.

De meeste deelnemers blijken meer risico te willen nemen dan dat zij zeggen of denken. Ze zijn niet overwegend risicoavers. En deelnemers met gelijke risicohouding zien we in de praktijk zowel in nominaal gegarandeerde DB-regelingen of in DB-regelingen bij een pensioenfonds, of in DC-regelingen. Gezien hun risicohouding zitten bijna alle deelnemers in een nominaal gegarandeerde DB-regeling in een niet passende regeling.

Werknemers onderschatten het positieve effect van beleggingsrisico's op het resultaat en onderschatten het negatieve effect van zekerheden. De risicobereidheid neemt toe nadat er beter inzicht is ontstaan in het effect van risico's.

Wil je de risicohouding weten, dan zal je die moeten meten. De risicohouding valt niet af te leiden uit variabelen zoals leeftijd, geslacht, opleidingsniveau en inkomen en zal moeten worden uitgevraagd op individueel niveau. De risicohouding valt evenmin af te leiden uit vragen over iemands algemene financiële risicohouding zoals impulsief kopen, toekomstgerichtheid, spaargedrag en verzekeringsgedrag.

Veel pensioenfondsen onderzoeken de risicohouding van deelnemers, werkgevers zonder pensioenfonds doen dit daarentegen nog sporadisch. Onze aanbeveling is dan ook om de risicohouding van werknemers mee te laten wegen in de

keuze voor een pensioenregeling en het beleggingsbeleid, ongeacht of er wel of geen sprake is van een pensioenfonds. Leg de focus op het laten zien van de effecten van bepaalde keuzes op de verwachte pensioenuitkering en de variatie hierin. Laat deelnemers niet kiezen op basis van veronderstelde kennis, omdat werknemers het positieve effect van beleggingsrisico's op het resultaat onderschatten en ook het negatieve effect van zekerheden onderschatten.

Meet de risicohouding objectief, zodat het gesprek gaat over oplossingen en niet over hoeveel zekerheden en risico's werknemers zeggen te willen. En zorg voor een direct verband tussen risicohouding en de pensioenregeling met bijbehorend beleggingsbeleid.



3. Aanleiding onderzoek risicohouding deelnemers

3.1. HET METEN VAN RISICOBEREIDHEID IS STEEDS RELEVANTER

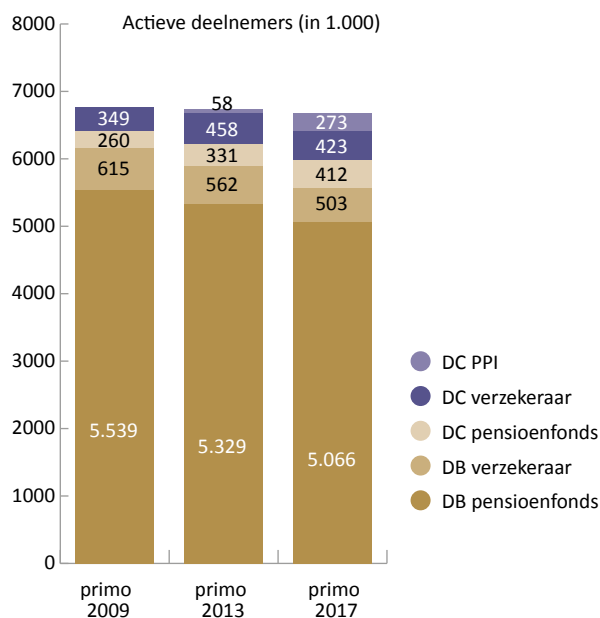
Zo bleek tijdens de financiële crisis dat deelnemers met hun pensioenen meer risico's liepen dan gedacht. Er werden op grote schaal indexaties geschrapt en veel pensioenaanspraken werden gekort. Er zijn ook regelmatig discussies rondom risico's bij pensioenen en het afschaffen van garanties tussen werkgevers en werknemers.

Veel werkgevers willen naar pensioenregelingen zonder garanties, zoals steeds vaker al bij pensioenfondsen en DC-regelingen gebruikelijk is, zodat zij de pensioenlasten beter in de hand kunnen houden. Dat betekent dat pensioenrisico's naar de deelnemers verschuiven. In de praktijk zien we al jaren een verschuiving van pensioenrisico's naar de deelnemer, onder meer door het veelal versoberen van de basis voor toeslagverlening, de verschuiving naar CDC-regelingen en de groei van beschikbare premieregelingen.

FIGUUR 1 KRANTENKOPPEN DIE TOT VOOR DE CRISIS ONDENKBAAR WAREN



FIGUUR 2 VERSCHUIVING VAN DB NAAR DC (BRON DNB, BEWERKT)



Werknemersorganisaties stellen zich kritisch op als hun werkgever zijn DB-regeling wil vervangen door een beschikbare premieregeling. Werknemersorganisaties hebben toch vaak de voorkeur voor een pensioenregeling met zekerheden en garanties. Tegelijkertijd roepen de politiek, wetenschap en instanties zoals Netspar en DNB dat de houdbaarheid van ons pensioenstelsel vereist dat risico's meer naar de deelnemers verschuiven en dat voor het opbouwen van voldoende pensioen ook noodzakelijk is om beleggingsrisico's te nemen.

De vraag die veelal ontbreekt in deze discussies is: maar wat wil de werknemer zelf? En dan doelen we niet op de obligate antwoorden als "de werknemer wil zekerheid", of "de werknemer wil een goed pensioen". Of nog mooier: "de werknemer wil de garantie op een goed pensioen".

Maar dan doelen we op "hoeveel zekerheid wil de werknemer als dit ten koste gaat van het te verwachten pensioen?" Zekerheid en de te verwachten hoogte van het pensioen zijn namelijk tegengesteld. Zekerheid kost geld, een hoger pensioen betekent dat – bij gegeven pensioenlasten – extra risico moet worden genomen. Wat de werknemer wil is daarmee een afweging tussen risico en de verwachte pensioenuitkering. Dat is de risicohouding. En voor het vaststellen van deze risicohouding is een goede meting nodig.

3.2. ONDERZOEK NAAR RISICHOUDING VAN DEELNEMERS

Risicobereidheidsonderzoeken van verschillende pensioenfondsen laten zien dat deelnemers bij voorgelegde pensioenoplossingen binnen de pensioenfondsen sfeer voor meer risico kiezen dan verwacht. Dit roept de vraag op hoeveel risico's deelnemers in nominaal gegarandeerde DB-regelingen en in beschikbare premieregelingen willen lopen. Dus eigenlijk: hoeveel pensioenrisico's willen werknemers lopen? En in hoeverre zitten deelnemers in een passende regeling met passend beleggingsbeleid gezien hun risicohouding?

Reden voor een onderzoek naar alle mogelijke typen pensioenregelingen.

Met het onderzoek naar de risicohouding van deelnemers wil Achmea Pensioenservices:

- Een beeld geven van de risicohouding van deelnemers in pensioenregelingen en daarmee bijdragen aan de gedachtevorming over vernieuwing van pensioenregelingen en beleggingsbeleid bij pensioenfondsen, werkgevers, werknemers en adviseurs;
- Objectief het draagvlak vergroten in de advisering van de meest passende pensioenregeling en beleggingsbeleid vanuit het belang en de risicohouding van de pensioendeelnemer;
- Een valide instrument aandragen voor het meten van risicohouding.

Risicobereidheidsonderzoeken bij pensioenfondsen worden sinds 2010 uitgevoerd nadat de ‘commissie Frijns’ dit had aanbevolen¹. Meerdere pensioenfondsen hebben een dergelijk onderzoek uitgevoerd. De resultaten geven een nuttige input aan het bestuur over het beleggingsbeleid. Hoe er precies belegd moet worden bleek af te hangen van interpretatie. Ook de vaak gebruikte methode van zogenaamde ‘loterijvragen’ waarin deelnemers moeten kiezen tussen twee mogelijke pensioenuitkomsten (met € X als verwacht, en € Y als het tegengit) bleek nogal wat vertekening en beperkingen op te leveren. In de wetenschappelijke literatuur is een nieuwe methode voorgesteld: de Pension Builder². In Netspar Design Paper 49 beschreven als *“een veelbelovend hulpmiddel is om de risicoprofielmeting voor deelnemers in pensioenregelingen op een meer accurate en ook toegankelijke manier te verrichten. De tool biedt inzicht aan de deelnemer in de uitruil tussen risico en rendement toegespitst op de voor hem of haar relevante inkomenssituatie en is gebaseerd op de onderliggende rekenmodellen en producten van de betreffende pensioenaanbieder”* [citaat].

Achmea Pensioenservices heeft dit prototype doorontwikkeld tot de ‘beleggingsbalans’. Achmea Pensioenservices gebruikt deze tool momenteel voor het meten van de risicohouding van deelnemers in DC-regelingen. Dit is voor het onderzoek uitgebreid met de risicoprofielen die achter enkele gangbare DB-regelingen van pensioenfondsen en verzekeraars zitten.

1 Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, ofwel de ‘commissie Frijns’ (19 januari 2010) stelt als één van hun aanbevelingen: “Besturen dienen een strategisch risicokader vast te stellen waarin een voor het fonds en de deelnemers geëigende balans wordt vastgelegd tussen rendement en risico. De risicobereidheid en het risicodraagvlak van de deelnemers van het fonds dienen te worden vastgesteld en zijn uitgangspunt voor het na te streven beleggingsbeleid. Voorkomen moet worden dat het beleggingsbeleid de facto vooral rendementsgedreven is.”

2 Netspar Design Paper 49, Naar een nieuwe aanpak voor risicoprofielmeting voor deelnemers in pensioenregelingen, Januari 2016.



4. Doel en aanpak van het onderzoek

Via een grootschalig kwantitatief onderzoek is de risicohouding van een representatieve groep Nederlanders onderzocht, verdeeld over verschillende typen pensioenregelingen en uitvoerderstypen.

4.1. IN HET ONDERZOEK IS GEKEKEN NAAR EEN AANTAL DEELVRAGEN

Achmea Pensioenservices heeft via onderzoeksbureau Motivaction aan 1.298 Nederlanders een vragenlijst voorgelegd. De onderzoekstool die we hebben gebruikt voor het meten van de risicohouding is gebaseerd op de in de wetenschappelijke literatuur voorgestelde Pension Builder. Daarin zijn vervolgens zowel enkele gangbare risicoprofielen van pensioenfondsen, een nominaal gegarandeerde DB-regeling zoals bij een verzekeraar, en lifecycles van DC-regelingen gesimuleerd. Onderzocht is:

- hoeveel risico deelnemers willen lopen met hun pensioen (zowel in wat men zegt, als in wat men kiest als het effect van de keuze zichtbaar is);

- in hoeverre (het risicoprofiel van) de pensioenregeling en het beleggingsbeleid waar de deelnemer in zit, aansluit bij de risicohouding van de deelnemer;
- in hoeverre de risicohouding is gerelateerd aan leeftijd, geslacht, inkomen, opleiding, bedrijfstak, persoonlijkheid etc.;
- hoe de risicohouding verandert door het laten zien van de consequenties van de keuze in risico en verwachte pensioen-uitkering;
- hoeveel de doelgroep weet over risico en de effecten daarvan op rendement in pensioen. En in hoeverre dat van invloed is op risicohouding.

Voor de beschrijving van de onderzoeksmethode en verantwoording verwijzen we naar de bijlage.



5. Pensioensituaties simuleren met de 'Pension Builder'

Voor een goed begrip van de resultaten uit het onderzoek is het nodig een kijkje in de keuken van het onderzoek te nemen.

5.1. DE PENSION BUILDER

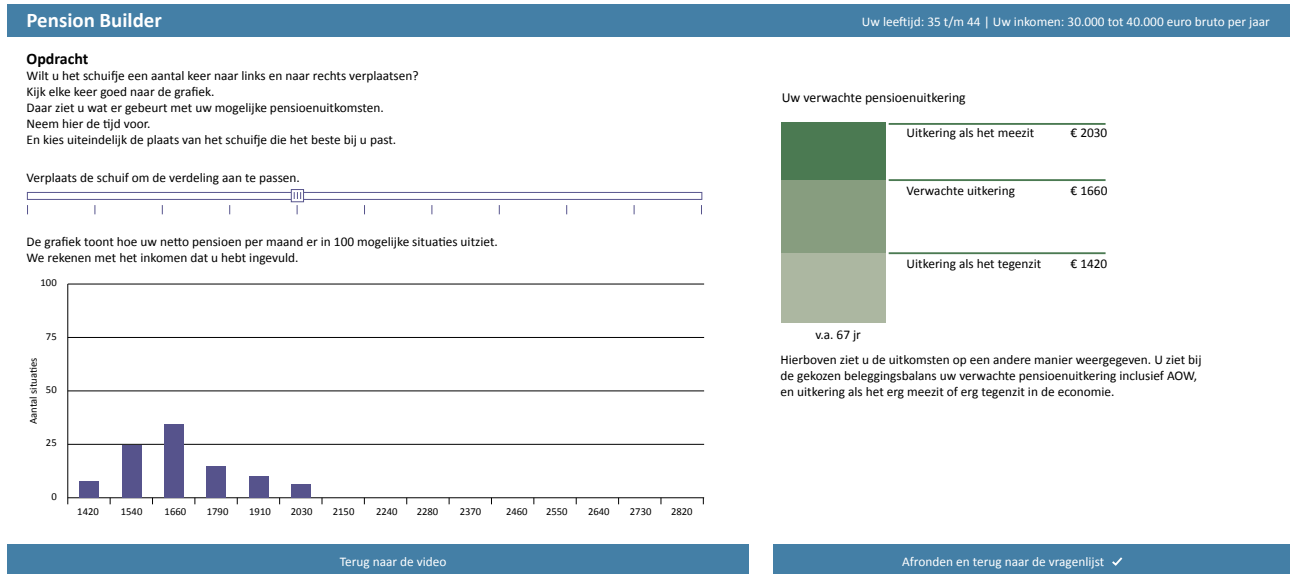
Bij het meten van de risicohouding zijn er drie grote uitdagingen. De pensioenuitkomsten en de variatie hierin (het risico) moeten inzichtelijk en begrijpelijk zijn voor een zo groot mogelijke groep deelnemers. De voorkeur moet goed gemeten worden. En de mogelijke voorkeuren moeten aansluiten bij een concreet pensioenproduct. In de wetenschappelijke literatuur is aangegeven dat een nieuw meetinstrument – de Pension Builder – hiervoor een goede oplossing kan zijn. Het in ons onderzoek toegepaste instrument is van deze Pension Builder afgeleid.

In figuur 3 hebben in het onderzoek 964 respondenten met een schuif geschoven, na het zien van een filmpje met uitleg. Zij zagen bij de verschillende schuifstanden de kansverdeling ten aanzien van hun netto pensioenuitkering inclusief AOW, gebaseerd op hun inkomen en leeftijd, veranderen. Daarnaast werd een vertaling gemaakt van de kansverdeling naar een verwachte uitkering en een uitkering in een pessimistisch en optimistisch scenario.

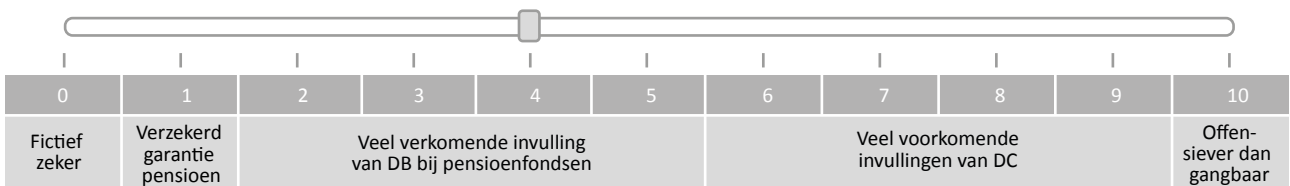
De standen op de schuif corresponderen met risicoprofielen die passen bij bestaande pensioenregelingen (zie figuur 4). Dat betekent dat als iemand de schuif op bijvoorbeeld stand 2 zet, hij de verwachte pensioenuitkomsten en variatie hierin te zien krijgt van een regeling bij een pensioenfonds dat zeer weinig beleggingsrisico's neemt.

Deze verdeling van mogelijke pensioenuitkomsten varieert van een realistisch gesimuleerde nominaal gegarandeerde DB-regeling (links op de schuif) naar een offensieve lifecycle in een DC-regeling (rechts op de schuif). Daartussenin staan verdelingen van pensioenuitkomsten bij enkele realistische DB-regelingen bij pensioenfondsen en lifecycles in DC-regelingen. De schaal van 0 tot en met 10 is zo opgezet dat het risico evenals de te verwachten pensioenuitkomst hoger wordt naarmate de schuif naar rechts geschoven wordt.

FIGUUR 3 DE PENSION BUILDER MET SCHUIF ZOALS IS VOORGELEGD IN DIT ONDERZOEK (HIER MET EEN VOORBEELD INKOMEN EN LEEFTIJD)



FIGUUR 4 ELKE STAND VAN DE SCHUIF VAN DE PENSION BUILDER GEEFT EEN RISICOPROFIEL AAN DIE CORRESPONDEERT MET EEN BESTAANDE PENSIOENREGELING



De volgorde van de gekozen regelingen en bijbehorende beleggingsrisico's is dan ook van risicomijdend links naar risicovol rechts³. Helemaal links geeft absolute nominale zekerheid.

Ook al bestaat absolute zekerheid niet, het is wel interessant om te weten hoeveel mensen deze behoefte hebben.

Helemaal rechts staat een DC-regeling die meer risico draagt dan een gangbare offensieve lifecycle, te realiseren door bijvoorbeeld individueel te beleggen.

Dit betekent dat deelnemers geen kennis hoeven te hebben over wat risico's betekenen voor de uitkering. Dat zien ze namelijk in de uitkomsten van deze tool. De tool meet dus niet hoeveel risico mensen zeggen te willen nemen (met de bias van mogelijk foutieve kennis), maar hoeveel risico ze daadwerkelijk willen nemen op basis van de gegeven werkelijke pensioen-uitkomsten. Mensen hoeven dus niet te begrijpen hoeveel effect bijvoorbeeld samengestelde interest heeft om te zien wat bepaalde risico's naar verwachting opleveren. De tool heeft ook niet de mogelijke bias van (negatieve) woordkeuzes. Woorden als risico en ambitie zijn niet op de schuif terug te vinden⁴. Verder geeft de tool meer invulling aan wat bijvoorbeeld "uitkering als het tegengit" betekent, en wat er tussen "uitkering als het tegengit" en "verwachte uitkering" in zit.

Voordelen Pension Builder tool

- Geeft 'spelenderwijs' inzicht in de relatie tussen risico en rendement.
- Gehele variatie inzichtelijk, niet alleen 'verwacht' en 'als het tegengit', of 'zeker' en 'bij economisch goed weer'.
- Kansen en risico's worden in vragenlijsten niet als 'echt' ervaren, en laten zich moeilijker in tekst vangen dan in visuele weergave.
- Geeft kansen weer als frequentie in plaats van in een percentage, hetgeen de begrijpelijkheid voor deelnemers ten goede komt.
- Minder bias door tekstframing met woorden als risico's en zekerheid.
- Minder bias door foutieve kennis bij de respondent, zoals het bekende overschatten van de kans op verlies of het onderschatten van het gedeelte rendement in de pensioenuitkering.
- Er is minimale kennis noodzakelijk omdat het effect van keuzes wordt getoond.
- Draagt bij aan begrip bij deelnemers voor de onzekerheid van pensioenuitkomsten en de mogelijkheid om door beleggingskeuzes invloed uit te oefenen op de pensioenuitkomst.
- Directe vertaling naar type regeling en beleggingsrisico
- Het is een relatief efficiënt en plezierig meetinstrument, dat ook eenvoudig voor herhaling bruikbaar is.

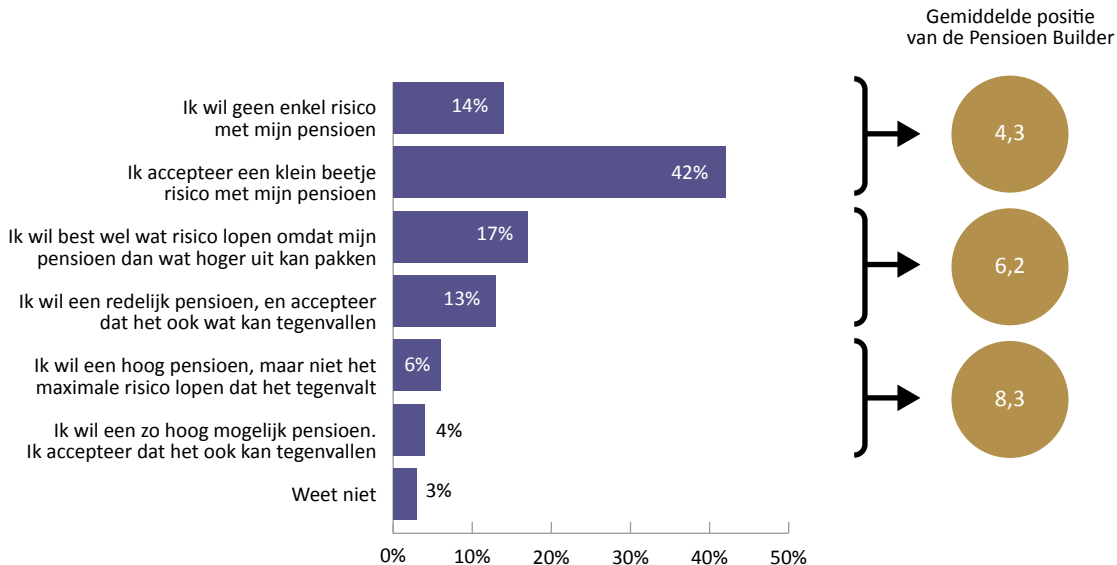
3 Er zijn in de praktijk regelingen waarin deelnemers van pensioenfondsen meer beleggingsrisico lopen dan bepaalde lifecycles van DC-regelingen, evenals mogelijke defensieve lifecycles in DC-regelingen die minder risico met zich meebrengen dan bepaalde DB-regelingen van pensioenfondsen. Daarom is deze lijn tussen 5 en 6 niet zo scherp te trekken en zal deze niet voor alle pensioenfondsen en lifecycles opgaan. Maar voor een groot deel van de fondsen en lifecycles verwachten we dat dit klopt. Voor dit onderzoek op nationaal niveau volstaat dit prima. Voor specifiek onderzoek op werkgevers- of fondsniveau kan gekozen worden om de concrete risicoprofielen die gekozen kunnen worden als default achter de scores 0 tot en met 10 op te laten nemen, ofschoon dat niet strikt noodzakelijk is omdat je ook achteraf een risicoprofiel kunt samenstellen dat aansluit bij hetgeen nu achter deze scores zit. Het etiket van de regeling is dan niet zo relevant.

4 In een eerdere testversie van het onderzoek hadden we "voorzichtig" en "ambitieuw" op de schuif staan. Het bleek dat respondenten deze woorden op de schuif meenamen in hun keuze, en zich minder door de uitkomsten lieten leiden, waarmee er tekstframing optrad.

5.2. BETEKENIS VAN DE SCHUIFSTAND IN 'NORMALE MENSEN TAAL'

Om te beoordelen in hoeverre respondenten de tool begrepen is als checkvraag gesteld: "waarom heb je deze keuze gemaakt in de pensioentool?". Daaruit blijkt een duidelijke en logische relatie tussen de score van de Pension Builder en de mate waarin men zegt risico te willen nemen. Hieruit blijkt dat het grootste deel⁵ van de respondenten de Pension Builder begrijpt.

FIGUUR 5 VRAAG: WAAROM HEB JE DEZE KEUZE GEMAAKT IN DE PENSIOENTOOL? (N=964)



⁵ Ongeveer 20% van de respondenten geeft een minder logische verklaring bij de gekozen schuifstand.



6. Resultaten van het onderzoek

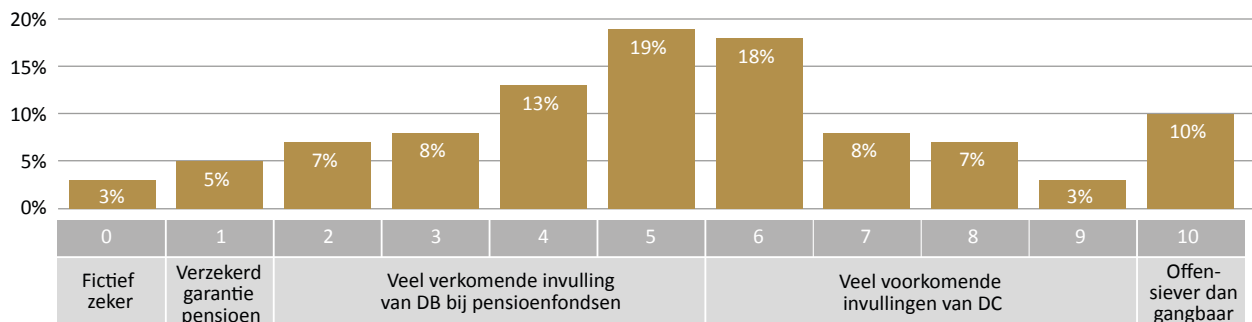
CONCLUSIE 1: WERKNEMERS ZIJN NIET OVERWEGEND 'RISICOAVERS'

Een veelgehoorde stelling is dat mensen geen risico met hun pensioen willen lopen. Het onderzoek laat zien dat een overgrote meerderheid wel beleggingsrisico wil lopen ten gunste van een hoger verwacht pensioen. Dit zie je aan de relatief hogere scores bij de risicovollere regelingen van pensioenfondsen, en bij de voorkeur voor risicoprofielen die passen bij enigszins defensieve en neutrale lifecycles in DC-regelingen.

De meeste mensen hebben dus een voorkeur voor een hogere verwachte pensioenuitkering en nemen het risico op een lager pensioen op de koop toe.

In de praktijk blijkt volgens cijfers van DNB 17% van alle Nederlandse actieve deelnemers in een DC-regeling te zitten en 76% in een DB-regeling bij een pensioenfonds. Daarmee lijkt het er ook op dat er in absolute aantallen meer mensen een risicohouding hebben die bij een DC-regeling past dan dat er nu in een DC-regeling zitten.

FIGUUR 6 VERDELING VAN GEKOZEN RISICOHOUINGEN IN DE PENSION BUILDER (N=964, DIEGENEN DIE MET DE SCHUIF HEBBEN GESCHOVEN)



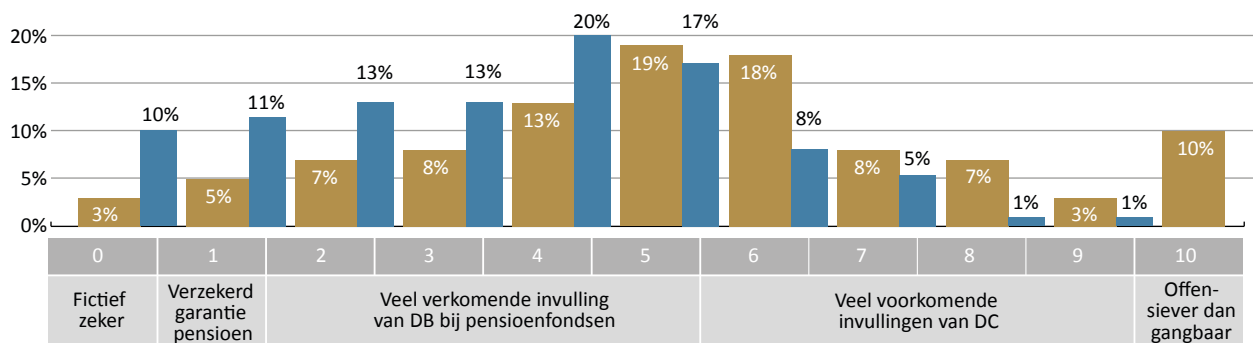
● Verdeling risicohouding (n=964)

CONCLUSIE 2: WERKNEMERS WILLEN MEER RISICO NEMEN DAN ZE ZEGGEN

Als je mensen gewoon vraagt hoeveel risico ze willen lopen met hun pensioen, dan zegt twee derde weinig risico te willen lopen. 67% scoort namelijk tussen 0 en 50 op een schaal van 0 tot 100. Dit hebben we in ons onderzoek voorafgaand aan het gebruik van de Pension Builder gevraagd. Als je het meet met

de Pension Builder tool dan is dit minder dan de helft (45% heeft een risicovoorkeur van 0 tot en met de helft van score '5'). Dus als je de risicohouding meet door de consequenties te tonen, vermindert de groep die weinig risico wil lopen met de helft. De uitschieters zitten in zeer weinig of zeer veel risico. Daar zie je dat veel meer mensen een groter risico willen lopen dan dat ze zeggen te willen lopen.

FIGUUR 7 TOEGEVOEGD DE BLAUWE VERDELING "HOEVEEL BELEGGINGSRISICO WIL JE NEMEN MET DE PREMIE DIE VOOR JE PENSIOEN WORDT INGELEGD?"



- Verdeling risicohouding (n=964) op een schaal van 0 tot 100, verdeeld over van 0-10, 10-20, etc.
- Hoeveel beleggingsrisico wil je nemen met de premie die voor je pensioen wordt ingelegd? Op een schaal van 0 tot 100, verdeeld over van 0-10, 10-20, etc.

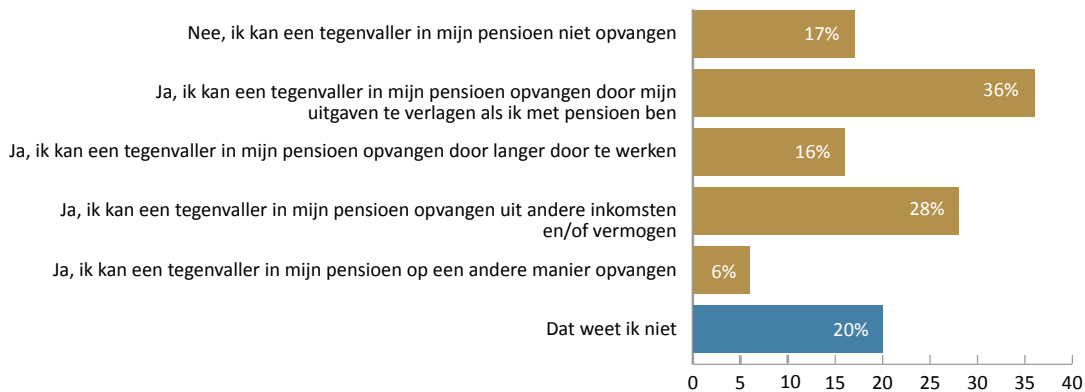
CONCLUSIE 3: VEEL WERKNEMERS KUNNEN EEN TEGENVALLER OPVANGEN

Kunnen mensen de pensioenrisico's dan ook dragen? De meerderheid zegt van wel. 36% zegt zijn uitgaven te kunnen verlagen en 28% zegt een tegenvaller te kunnen opvangen uit andere bronnen van inkomen of vermogen. 17% zegt een tegenvaller in zijn pensioen niet op te kunnen vangen. Voor het merendeel is het niet kunnen opvangen van een lagere pensioenuitkering

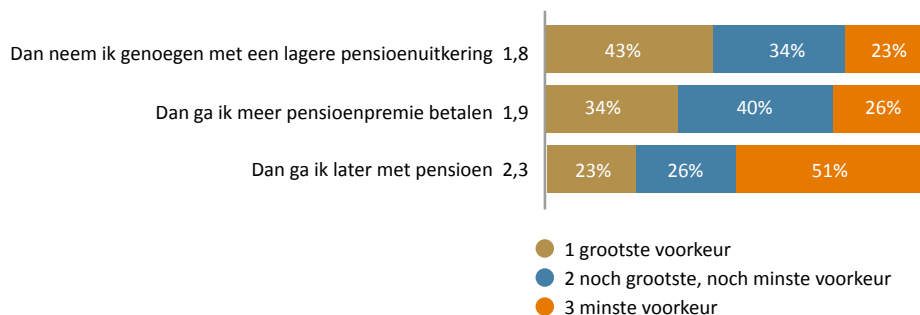
dan ook geen beperkende factor in hun risicohouding (zie figuur 8).

Er zijn verschillende manieren om een tegenvaller op te vangen. De meeste mensen nemen dan genoegen met een lagere uitkering. Later met pensioen gaan geniet de minste voorkeur (zie figuur 9).

FIGUUR 8 VRAAG: STEL DAT JE EIGEN PENSIOENUITKERING LAGER UITVALT DAN JE VERWACHT. DENK JE DAT JE DAT KUNT OPVANGEN? (N=1.298)



FIGUUR 9 VRAAG: STEL DAT DE BELEGGINGEN TEGENVALLLEN, KUN JE DAN AANGEVEN WELKE VAN ONDERSTAANDE MAATREGELEN JOUW VOORKEUR HEEFT? (N=1.298)



CONCLUSIE 4: GEEN VERSCHIL IN RISICOHOUDING NAAR TYPE PENSIOENREGELING

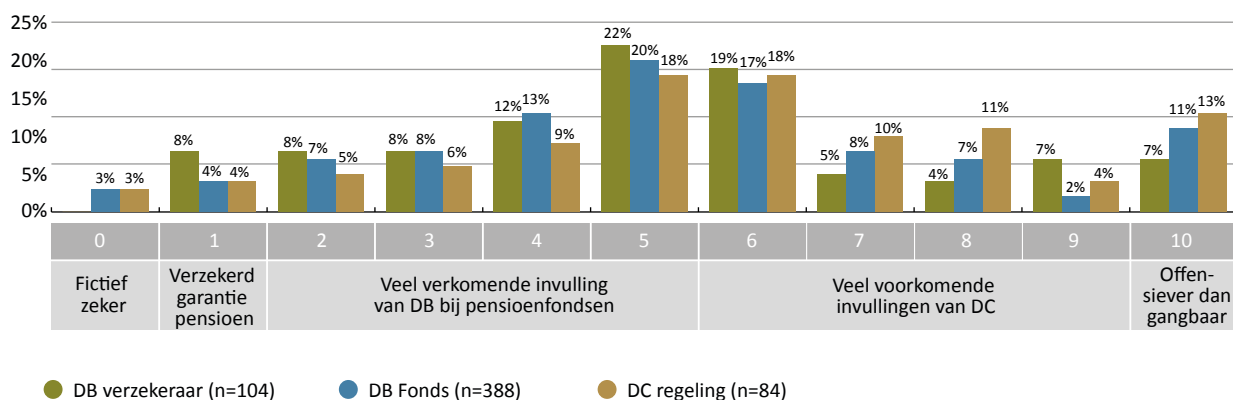
Van alle Nederlandse actieve pensioendeelnemers heeft ruim 7% een nominaal gegarandeerde DB-regeling bij een verzekeraar, 76% heeft een DB-regeling bij een pensioenfonds (waarvan een beperkt gedeelte overigens ook is herverzekerd) en 17% een DC-regeling. De groep deelnemers die nu daadwerkelijk in een nominaal gegarandeerde DB-regeling zit, loopt minder pensioenrisico dan deelnemers in DB-regelingen bij pensioenfondsen en die weer gemiddeld genomen minder dan in DC-regelingen. Willen deze deelnemers dan ook minder risico lopen? Het antwoord is een duidelijk nee.

De risicohouding zoals deelnemers aangeven die in een nominaal gegarandeerde DB-regeling bij een verzekeraar zitten, wijkt niet significant af van de risicohouding van deelnemers in DB-regelingen bij pensioenfondsen of van de risicohouding van deelnemers in DC-regelingen. Omdat de risico's tussen de regelingen wel verschillen, is het de vraag welke regelingen

zijn toegespitst op de risicobereidheid van de deelnemers. Bij collectieve regelingen zoals bij de meeste pensioenfondsen kan de regeling en het beleggingsbeleid momenteel niet toegespitst worden op de verschillen in risicohouding van elke individuele deelnemer. In dit geval is de vraag relevant in hoeverre deze dan wel is toegespitst op de voorkeur van de grootste groep deelnemers, omdat blijkt dat bij deelnemers – gemiddeld genomen over Nederland – een hogere risicobereidheid wordt gemeten dan de pensioenregelingen en het beleggingsbeleid aan risicoprofiel hebben.

Pensioenfondsen kunnen andere overwegingen hebben om het risicoprofiel af te laten wijken van de risicohouding van de deelnemers, zoals een te lage dekkingsgraad, of de verhouding tussen actieven, slapers en gepensioneerden. Het lijkt aan te bevelen om dit verschil dan expliciet te maken in het belang van de deelnemers.

FIGUUR 10 VERDELING VAN RISICOHOUDING VAN DEELNEMERS, NAAR TYPE REGELING (N=576, DIEGENEN DIE MET DE SCHUIF HEBBEN GESCHOVEN ÉN EEN ÉÉNDUIDIGE PENSIOENREGELING EN UITVOERDER HEBBEN AANGEGEVEN)



CONCLUSIE 5: BIJNA ALLE DEELNEMERS IN VERZEKERDE DB-REGELINGEN WILLEN MEER RISICO LOPEN

Slechts 8% van de deelnemers die in een nominaal gegarandeerde DB-regeling bij een verzekeraar zitten, lopen een risico conform hun risicohouding. 92% wil meer risico lopen. Als er minder exactheid van de antwoorden wordt geaccepteerd (stel iemand die een “3” aangeeft als risicohouding ook nog wel in een nominaal gegarandeerde DB-regeling past, ook al zou deze beter in een DB-regeling van een pensioenfonds passen, dan wil nog altijd 76% een regeling waarin duidelijk meer risico gelopen wordt). Deze mensen wordt de kans op een hoger pensioen ontnomen door minder risico te lopen dan ze willen. Ook voor andere regelingen geldt dat voor een deel van de deelnemers niet passend wordt belegd. Deze lijn is iets minder scherp, omdat er regelingen zijn waarin deelnemers van pensioenfondsen meer beleggingsrisico lopen dan bepaalde lifecycles van DC-regelingen, evenals mogelijke defensieve lifecycles in DC-regelingen die minder risico met zich meebrengen dan bepaalde DB-regelingen van pensioenfondsen. Toch kan wel gesteld worden dat 45% van de deelnemers in een DB-regeling van een pensioenfonds meer risico willen lopen dan in de hier gekozen⁶ veel voorkomende DB-regelingen van pensioenfondsen. Het kan zijn dat ze in een fonds zitten waar meer risico gelopen wordt dan die we hier gekozen hebben. De vraag is of dat in de praktijk zoveel fondsen betreft.

CONCLUSIE 6: NAUWELIJKS VERSCHIL IN RISICHOUDING TUSSEN GROEPEN OP BASIS VAN HARDE CRITERIA

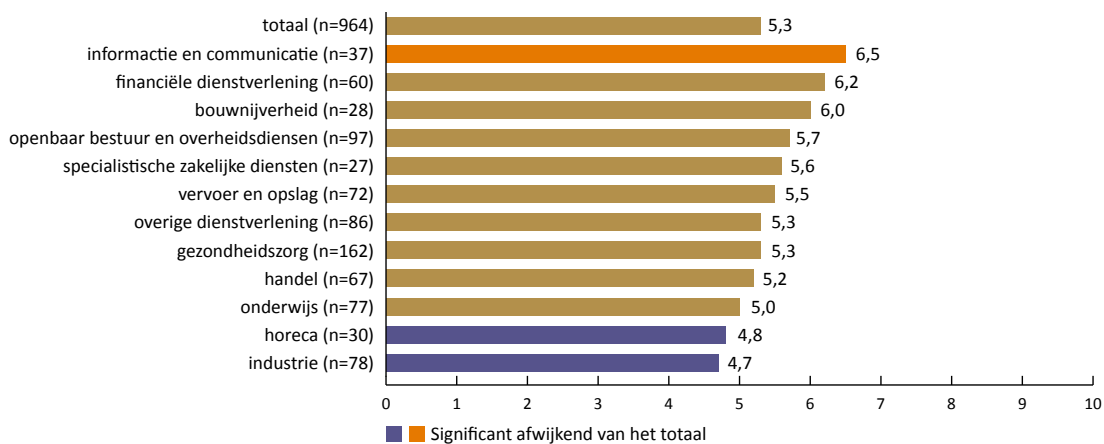
De risicohouding van werknemers verschilt nauwelijks per bedrijfstak. De heterogeniteit binnen een bedrijfstak is veel groter dan tussen bedrijfstakken (zie figuur 11).

De risicohouding valt ook niet af te leiden uit andere variabelen zoals leeftijd, geslacht, opleidingsniveau en inkomen en zal moeten worden uitgevraagd op individueel niveau (zie figuur 12). Slechts 9% van de risicohouding wordt verklaard door genoemde variabelen. Er is wel een beperkte relatie tussen leeftijd en risicohouding. Hoe ouder des te minder bereid is men om pensioenrisico's te nemen. Alleen is de afname in risicobereidheid beperkt. De daling van een 5,9 voor jongeren naar een 4,8 voor ouderen is te klein om op basis van leeftijd de risicohouding te kunnen voorspellen. Ditzelfde geldt voor opleidingsniveau en inkomen.

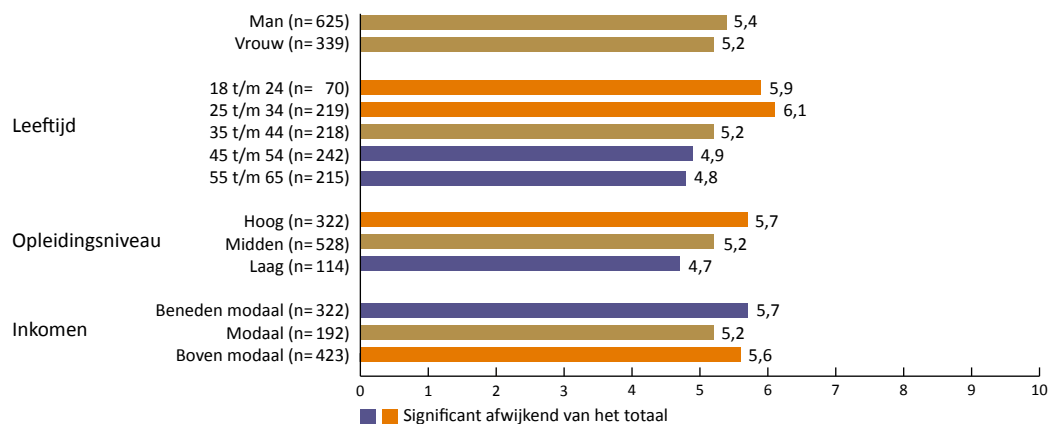
Al je de risicohouding van iemand wilt weten, dan kun je deze dus niet afleiden uit bedrijfstak, geslacht, leeftijd, opleidingsniveau en inkomen omdat de relatie te beperkt is. De risicohouding zul je moeten meten. Deze conclusie komt ook uit onderzoek van onder meer de Erasmus School of Management (Fieke van der Lecq, 2016).

6 Zie eerdere voetnoot 5

FIGUUR 11 GEMIDDELTE RISICOHOUDING PER BEDRIJFSTAK (N=964)



FIGUUR 12 GEMIDDELTE RISICOHOUDING NAAR GROEP (N=964)



CONCLUSIE 7: RISICHOUDING PENSIOEN HANGT NIET SAMEN MET ALGEMENE FINANCIËLE RISICHOUDING

Of iemand een impulsieve koper is zegt nog niets over of deze meer risico wil nemen met zijn pensioen. Op basis van de antwoorden van werknemers op 16 stellingen in de vragenlijst zijn door middel van een factoranalyse vier verschillende dimensies geïdentificeerd die relevant zijn voor de houding van werknemers ten aanzien van financiën in het algemeen. In deze analyse is, eenvoudig gezegd, gekeken naar welke stellingen met elkaar samenhangen. Het gaat om vier dimensies zoals aangegeven in figuur 13.

Deze gevonden dimensies hangen niet of nauwelijks samen met de positie op de schuif in de Pension Builder. Ofwel de risicohouding met betrekking tot pensioen valt ook niet af te leiden uit vragen over iemands algemene financiële risicohouding. Dus naast de 'harde criteria' kun je evenmin uit 'zachte criteria' over de algemene financiële huishouding de risicohouding ten aanzien van pensioen afleiden.

FIGUUR 13 VIER DIMENSIES VAN DE ALGEMENE FINANCIËLE HUISHOUDING VAN IEMAND

Impulsiviteit/leven in het hier en nu

'Geld moet rollen'! Het direct uit willen geven van geld en geen rekening houden met de toekomst.

Sparen

Willen sparen voor onverwachte uitgaven. Iedere maand een vast bedrag sparen.

Zekerheid/uitgavenpatroon

Het hebben van een vast uitgavenpatroon.

Verzekeren/zekerheid/lange termijn

Zekerheid willen hebben voor de lange termijn. Dubbel verzekeren en hypotheek lang vastzetten.

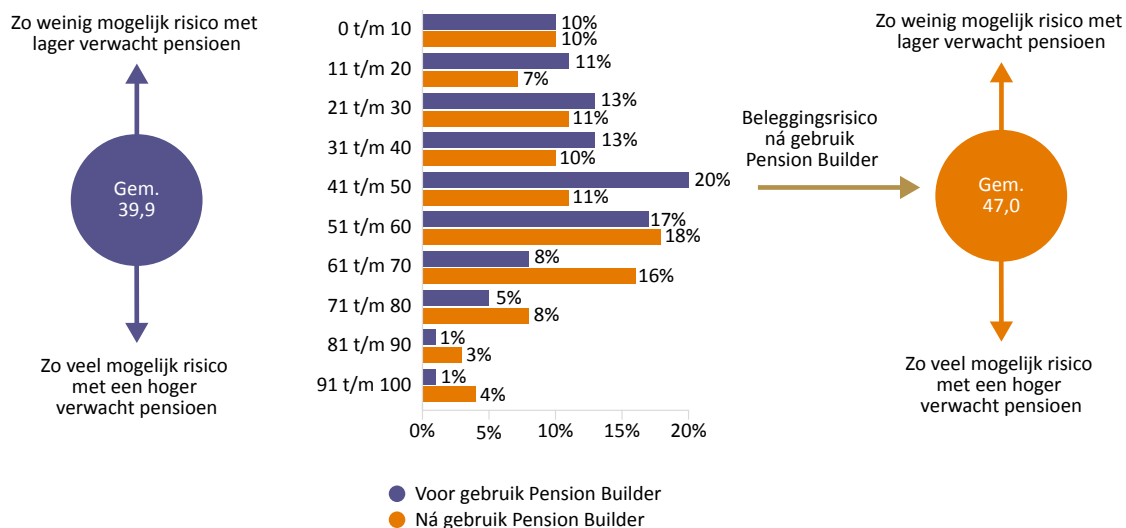
CONCLUSIE 8: INZICHT IN HET EFFECT VAN RISICO'S LEIDT TOT HOGERE RISICOBEREIDHEID

De vraag hoeveel beleggingsrisico iemand wil lopen is zowel voorafgaand aan het gebruik van de Pension Builder, als ná het gebruik van de Pension Builder gesteld.

Het gemiddelde beleggingsrisico dat werknemers zeggen te willen lopen op een schaal van 0 tot 100 is na het gebruik van de Pension Builder toegenomen van 39,9% tot 47,0%. Ook valt te zien dat het percentage in elk deciel onder de score van

50 na het gebruik van de Pension Builder is teruggelopen. Eerst scoorde tweederde van allemaal onder de 50, na het gebruik van de tool nog maar de helft. Het enige verschil tussen beide scores is dat de respondenten de tool hebben gebruikt. Deze tool heeft hen naar verwachting extra inzicht gegeven in het effect van risico op de te verwachten pensioenuitkering. De vermoedelijke verklaring kan gevonden worden in het gegeven dat veel mensen het effect van beleggingsrendement onderschatten.

FIGUUR 14 VRAAG: HOEVEEL BELEGGINGSRISICO WIL JE NEMEN MET DE PREMIE DIE VOOR JE PENSIEN WORDT INGELEGD? (N=964)
DEZE VRAAG IS ZOWEL VOORAFGAAND AAN DE PENSION BUILDER GESTELD, ALS NA HET GEBRUIK ERVAN



CONCLUSIE 9: WERKNEMERS ONDERSCHATTEN HET EFFECT VAN BELEGGINGSRESULTATEN

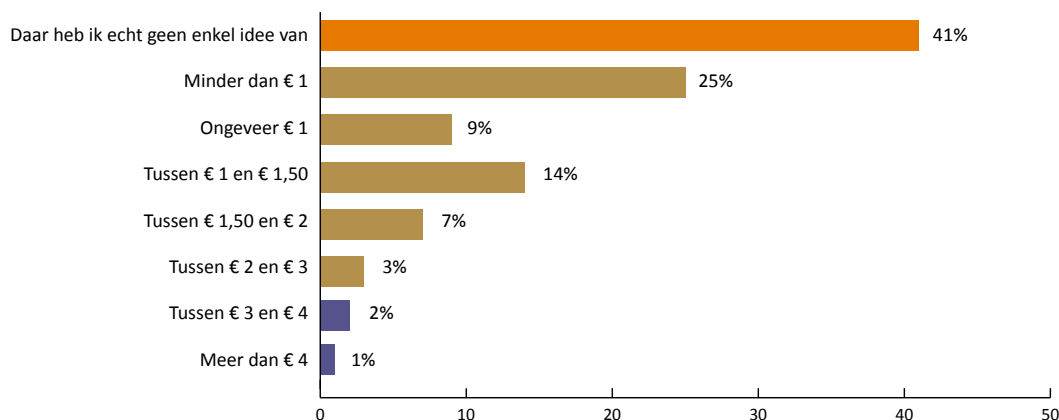
Van de ondervraagde Nederlanders weet 97% niet dat een ingelegde pensioeneuro minimaal 3x zijn waarde behaalt door beleggingsrendement⁷. Vier op de tien heeft geen enkel idee hoeveel pensioen zij van elke euro inleg terugkrijgen. En van diegenen die het wel denken te weten zegt meer dan de helft dat ze evenveel of minder terugkrijgen aan pensioen dan hun premie-inleg in al die jaren was (zie figuur 15).

Verder weet 75% niet dat 40 jaar niet indexeren wel 30 tot >40% van je koopkracht kost (zie figuur 16). Werknemers onderschatten ook het positieve effect van beleggingsrisico's op het resultaat en onderschatten ook het negatieve effect van zekerheden. Gezien deze resultaten uit ons onderzoek is het niet verbazingwekkend dat veel mensen zeggen dat ze weinig of geen beleggingsrisico's willen nemen. Als je ze dan laat zien

welk effect beleggen daadwerkelijk heeft, zoals in de Pension Builder, dan zijn ze bereid meer risico te willen lopen.

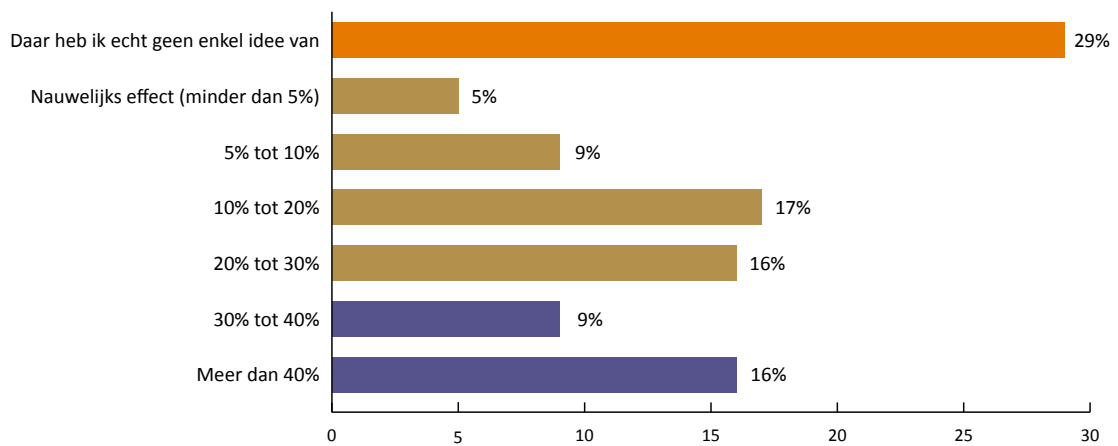
Ondanks dat werknemers zelf liever sparen dan beleggen, is de ruime meerderheid (77%) het ermee eens dat pensioen-uitvoerders beleggen in aandelen. 23% is dus tegen het beleggen van pensioenpremies in aandelen. Deze groep scoort beduidend lager, dus vaker fout, op de vraag hoeveel euro pensioen ze denken terug te krijgen van één euro pensioen-inleg. Ook denkt deze groep veel vaker dat het achterwege blijven van indexatie geen of weinig effect heeft. Daarmee is gebrek aan kennis een veel belangrijkere oorzaak van het niet in aandelen willen beleggen dan een voorzichtige risicohouding. De groep die tegen beleggen is geeft namelijk nauwelijks een voorzichtiger risicohouding aan op de schuif dan de groep die voor beleggen is.

FIGUUR 15 VRAAG: STEL DAT JE ZO OUD WORDT ALS DE GEMIDDELDE NEDERLANDER. WAT KRIJG JE DAN AAN PENSIOEN TERUG VAN IEDERE EURO DIE JIJ EN JE WERKGEVER AAN PENSIOENPREMIE HEBBEN BETAALD? (N=1.298)

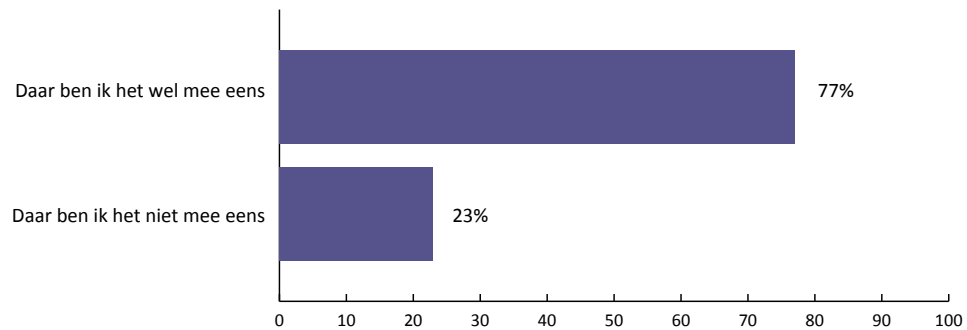


⁷ Dit staat gelijk aan 40 jaar een rendement van minimaal 4,8%, terwijl pensioenfondsen in de afgelopen 40 jaar rendementen hebben gehaald van gemiddeld zo'n 6 tot 10%. Bovendien rendeert pensioengeld ook in de uitkeringsfase, dus zou je het rendement over circa 50 jaar mogen nemen. Drie keer je inleg is dus al erg voorzichtig ingeschat.

FIGUUR 16 VRAAG: WAT IS VOLGENS JOU HET EFFECT VAN 40 JAAR NIET INDEXEREN (DUS GEEN VERHOOGING VAN JE PENSIOEN OM PRIJSSTIJGINGEN VAN STEL 2% TE COMPENSEREN) OP DE KOOPKRACHT VAN JOUW PENSIOEN? MIJN KOOPKRACHT DAALT DAARDOOR (AFGEROND)... ONDER 'KOOPKRACHT' VERSTAAN WE HOEVEEL JE VAN JE GELD KUNT KOPEN. ALS DE PRIJZEN STIJGEN, EN JE GAAT NIET MEER VERDIENEN, DAN DAALT JE KOOPKRACHT. ALS JE HET NIET PRECIES WEEET, PROBEER DAN EEN INSCHATTING TE MAKEN. (N=1.298)



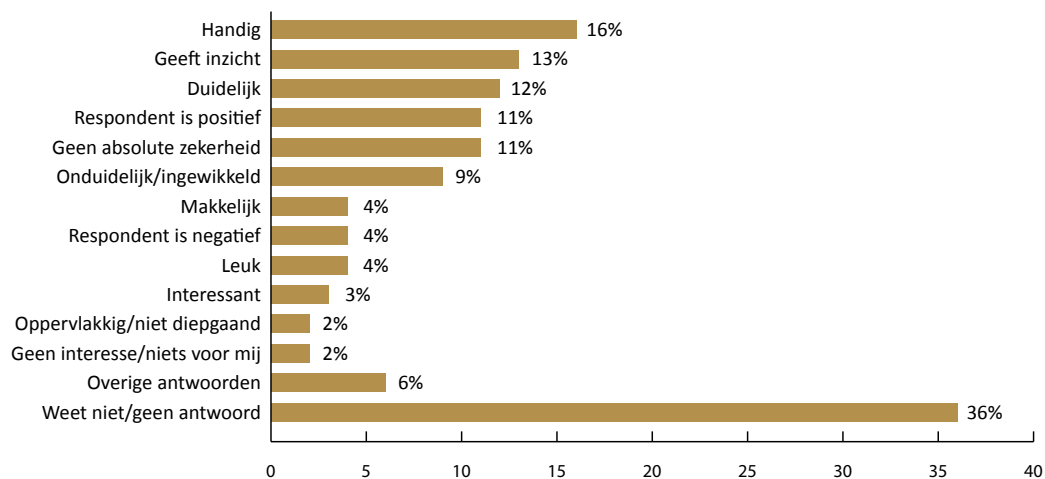
FIGUUR 17 VRAAG: JOUW PENSIOENFONDS OF PENSIOENVERZEKERAAR BELEGT EEN DEEL VAN DE INGELEGDE PREMIES IN AANDELEN. BEN JE HET DAAR WEL OF NIET MEE EENS? (N=1.298)



CONCLUSIE 10: DE PENSION BUILDER TOOL IS HANDIG, GEEFT INZICHT EN IS DUIDELIJK

Het gebruik van de Pension Builder wordt door het merendeel van de respondenten positief beoordeeld. De respondenten konden meerdere antwoorden geven. Van alle reacties was 63% positief. 28% was negatief en 53% was niet als positief of negatief te duiden.

FIGUUR 18 VRAAG: WAT IS JE EERSTE REACTIE OP DE PENSIOENTOOL? (OPEN VRAAG, MEERDERE ANTWOORDEN MOGELIJK, N=964)



Een bloemlezing van positieve en kritische citaten

- Geeft meer inzicht in de risico's van de beleggingen en de gevolgen.
- Handig om in beeld te krijgen welke risico's welk resultaat kunnen opleveren.
- Leuk om in te vullen. Zet je aan het nadenken over je pensioen.
- De verschillen mocht het tegen zitten, vallen me mee.
- Valt mee, met beetje risico kans op hoger pensioen.
- Leuk om mee te spelen en kijken wat er gebeurt.
- Visueel duidelijk kunnen inschatten wat de invloed is van (risicovol) beleggen maakt het maken van een keuze erg prettig. Handig hulpmiddel.
- Wordt aan het denken gezet.
- Een goede manier om inzicht te krijgen in je pensioen en de risico's die beleggen met zich meebrengt. Het zet je wel aan het denken.
- Ik moest even proberen voor ik het begreep, maar daarna maakte het mij gemakkelijker de keuze te maken.

- Het is maar een voorbeeld, garantie hebben we nooit.
- Handig, maar nog niet relevant voor mij. Vraag me af of de instelling die jouw pensioen beheert ook echt doet wat de grafiek zegt.
- Ziet er aardig. Maar schuiven voor een onderzoek is anders dan schuiven voor de echte situatie.
- Eerst allemaal nog maar zien ... Leuk die berekeningen, maar in de praktijk klopt er nooit wat van. De politiek gooit namelijk altijd roet in het eten.
- Voelt als gokken met geld.
- Ik blijf het koffiedik kijken wat ik uiteindelijk zal krijgen.
- Pensioenen blijven abracadabra. Ik zit in een pensioenfonds en hoef gelukkig niet na te denken.
- Weg klikken. Wil niet met beleggen te maken hebben.
- Wat moet ik ermee. Wil niet teveel risico.
- Leuk voor degene die kunnen kiezen welk risico ze willen lopen met de inzet van hun pensioenpremie. Zelf kan ik hier niet zoveel mee, ik heb volgens mij geen directe invloed op de keuze van de beleggingen.



7. Conclusies

Conclusie 1: Werknemers zijn niet overwegend 'risicoavers'

Onderzoek laat zien dat een overgrote meerderheid wel beleggingsrisico wil lopen ten gunste van een hoger verwacht pensioen.

Conclusie 2: Werknemers willen meer risico nemen dan ze zeggen

Als je meet hoeveel risico werknemers met hun pensioen willen lopen door ze de consequenties te tonen, dan willen ze meer risico lopen dan als je het ze gewoon vraagt.

Conclusie 3: Veel werknemers zeggen een tegenvaller op te kunnen vangen

Voor het merendeel is het niet kunnen opvangen van een lagere pensioenuitkering geen beperkende factor in hun risicohouding.

Conclusie 4: Geen verschil in risicohouding naar type pensioenregeling

Of deelnemers nu zitten in een nominaal gegarandeerde DB-regeling, een DB-regeling bij een pensioenfonds, of in een DC-regeling, de risicohouding van deze drie groepen deelnemers wijkt niet significant van elkaar af.

Conclusie 5: Bijna alle deelnemers in nominaal gegarandeerde DB-regelingen willen meer risico lopen

Voor nominaal gegarandeerde DB-regelingen geldt dat voor een groot deel van de deelnemers geen passend risico wordt gelopen. Ook voor andere regelingen geldt dat voor een deel van de deelnemers niet wordt belegd conform hun risicohouding.

Conclusie 6: Nauwelijks verschil in risicohouding tussen groepen op basis van harde criteria

De risicohouding valt niet af te leiden uit variabelen zoals leeftijd, geslacht, opleidingsniveau en inkomen en zal moeten worden uitgevraagd op individueel niveau.

Conclusie 7: Risicohouding pensioen hangt niet samen met algemene financiële risicohouding

De risicohouding met betrekking tot pensioen valt niet af te leiden uit vragen over iemands algemene financiële risicohouding zoals impulsief kopen, toekomstgerichtheid, spaargedrag en verzekeringsgedrag.

Conclusie 8: Inzicht in het effect van risico's leidt tot hogere risicobereidheid

De risicobereidheid neemt toe nadat er beter inzicht is ontstaan in het effect van risico's.

Conclusie 9: Werknemers onderschatten het effect van beleggingsresultaten

Werknemers onderschatten het positieve effect van beleggingsrisico's op het resultaat en onderschatten ook het negatieve effect van zekerheden.

Conclusie 10: De Pension Builder tool is handig, geeft inzicht en is duidelijk



8. Aanbevelingen

Risicohouding meewegen

Veel pensioenfondsen onderzoeken de risicohouding van deelnemers, werkgevers zonder pensioenfonds doen dit daarentegen nog sporadisch. Onze aanbeveling is dan ook om de risicohouding van werknemers mee te laten wegen in de keuze voor een pensioenregeling en het beleggingsbeleid, ongeacht of er wel of geen sprake is van een pensioenfonds.

Bij een collectieve regeling is het de uitdaging het 'best passende collectieve risicoprofiel' te bepalen. Bij een individuele regeling is het de uitdaging dat deelnemers op een valide manier hun keuze bepalen.

Focus op effect van keuzes op de verwachte pensioenuitkering

Leg de focus op het laten zien van de effecten van bepaalde keuzes op de verwachte pensioenuitkering en de variatie hierin. Laat deelnemers niet kiezen op basis van veronderstelde kennis, omdat werknemers het positieve effect van beleggingsrisico's op het resultaat onderschatten en het negatieve effect van zekerheden onderschatten.

Risicohouding objectief meten

Meet de risicohouding objectief, zodat het gesprek gaat over oplossingen en niet alleen over hoeveel zekerheden en risico's werknemers zeggen te willen. En zorg voor een direct verband tussen risicohouding en de pensioenregeling met bijbehorend beleggingsbeleid.



9. Contact

Heeft u vragen of opmerkingen over het onderzoek van Achmea Pensioenservices naar de risicohouding van deelnemers? U kunt contact opnemen met Marc Turlings (tel. 06 – 12 50 87 87) of met uw contactpersoon.



Bijlage

Onderzoeksmethode en opzet

- Om betrouwbare uitspraken te kunnen doen over de Nederlandse werknemers die pensioen opbouwen, is kwantitatief onderzoek uitgevoerd. De respondenten komen uit het online panel van Motivaction: StemPunt.
- De doelgroep van dit onderzoek bestaat uit Nederlanders die pensioen opbouwen via hun werkgever. Om deze doelgroep te bereiken zijn respondenten van 18 tot 65 jaar uit het panel geworven door middel van propensity sampling en waar nodig is de steekproef achteraf propensity gewogen. Hiermee is de steekproef representatief voor: leeftijd, geslacht, opleiding, regio, waardenoriëntatie (Mentality-milieu) en de interacties hiertussen. Vervolgens is uit deze steekproef een selectie gemaakt van mensen die nu pensioen opbouwen via hun werkgever (werknemers).
- In de periode van 1 tot en met 14 november 2016 hebben 1.298 werknemers aan het onderzoek deelgenomen.
- Hiervan hebben 964 daadwerkelijk geschoven met de schuif in de Pension Builder. En daarvan hebben 576 een eenduidige pensioenregeling en uitvoerderstype aangegeven.

Vragenlijst

- De vragenlijst, die in overleg met Achmea Pensioenservices is opgesteld, bestaat uit 27 vragen en het gebruik van de Pension Builder. Gezien de lengte en de complexiteit van de vragenlijst is de vragenlijst in twee delen gesplitst. Op deze manier is de belasting voor respondenten aanzienlijk verminderd.

- Het eerste deel van de vragenlijst bestond uit 15 algemene vragen met betrekking tot pensioen en pensioen-gerelateerde risicohouding. Aan het eind van het eerste deel kregen respondenten de melding dat zij binnen 24 uur een uitnodiging zouden ontvangen voor het tweede deel van de vragenlijst, met daarin een pensioentool en enkele aanvullende vragen.
- In het tweede deel van het onderzoek zijn de Pension Builder en enkele aanvullende vragen aan de respondenten voorgelegd. Vervolgens zijn nog enkele waardenstellingen en gedragsvragen met betrekking tot risicohouding op diverse onderwerpen. Om het effect van het gebruik van de Pension Builder te kunnen bepalen, is een aantal vragen voor én na het gebruik van de Pension Builder voorgelegd.

Pension Builder

- Om een zo realistisch mogelijk beeld te schetsen voor respondenten is bij de berekeningen uitgegaan van het salaris en de leeftijd van de respondenten en een gemiddelde salariscroei en 40 jaar pensioenopbouw. De pensioen-uitkering is getoond als een maandelijks netto bedrag inclusief AOW.
- In het onderzoek zijn daarom alleen respondenten meegenomen die hebben aangegeven wat de hoogte van hun salaris is. De leeftijd van de respondenten is afkomstig uit de achtergrondvariabelen die bekend zijn in het panel van Motivaction en is daarom niet uitgevraagd.

- Respondenten hebben eerst een filmpje gezien, waarin het gebruik van de Pension Builder is toegelicht. Vervolgens is respondenten gevraagd om het schuifje een aantal keer te verplaatsen en de definitieve plaats van het schuifje alléén te baseren op de uitkomsten van de grafiek.
- De definitieve plek van het schuifje én het aantal keer dat men het schuifje heeft verplaatst zijn opgeslagen in de data.

Kwalitatieve test

- Voorafgaande aan het kwantitatieve onderzoek is de vragenlijst getest middels enkele kwalitatieve gesprekken. Op basis van deze gesprekken is de vragenlijst verder aangescherpt.

Steekproef vergeleken met verdeling Nederland

	Nederland	steekproef	
BPF	72,8%	58,4%	
Verzekeraar	15,2%	22,5%	
OPF	7,3%	7,9%	
PPI	4,0%	7,9%	
BeroepsPF	0,8%	3,4%	
	100,0%	100,0%	: is 89% van 1.298
		weet ik niet	10%
	Nederland	steekproef	
DB	79,6%	79,7%	
DC	17,5%	14,5%	
combinatie	2,9%	5,8%	
	100,0%	100,0%	: is 69% van 1.298
		weet ik niet	30%



