

Pensioendeelnemers willen risico lopen

De risico's die deelnemers lopen in hun pensioenregeling zijn sinds de financiële crisis steeds zichtbaarder geworden.

Ze verschuiven ook steeds meer naar de deelnemer. Indexaties werden vaker voorwaardelijk of geschrapt, pensioenaanspraken werden gekort. Werkgevers willen minder vaak betalen voor dure garanties in DB-regelingen, en stappen over op beschikbare premieregelingen. Werknemers zéggan vaak wel zekerheid te willen. Ze stellen zich vaak kritisch op als hun werkgever zijn DB-regeling wil vervangen voor een beschikbare premieregeling. Maar hoeveel risico en zekerheid willen werknemers nu echt, als je hen de consequenties laat zien van wat zekerheid kost en wat risico nemen betekent in euro's? Dat is de vraag die vaak ontbreekt.

DOOR PAUL GEURTSSEN EN KASPER SMITS



Paul Geurtsen is Practice Leader Market & Research bij GroupLife. Hij ontwikkelt het instrument voor risicobereidheidsonderzoeken, en heeft bij Achmea Pensioenservices het marktonderzoek uitgevoerd. Hij maakt deel uit van de Redactieraad van Pensioen Advies.



Kasper Smits is Senior Manager Pensioen bij Achmea Pensioenservices.

Marktonderzoek van Achmea Pensioenservices heeft inzicht gegeven in deze vraag. Daarvoor is een nieuwe wetenschappelijk onderbouwde methode van de zogenaamde Pension Builder toegepast. Een instrument waarbij de deelnemer ziet wat de consequenties voor hem zijn, voor zijn te verwachten pensioen in euro's en de verschillende kansen dat dit meer of minder wordt, bij verschillende risicohoudingen.

Aanbeveling Frijs

Risicobereidheidsonderzoeken bij pensioenfondsen worden sinds 2010 uitgevoerd nadat de 'commissie Frijs' dit had aanbevolen.¹ Meerdere pensioenfondsen hebben een dergelijk onderzoek uitgevoerd. Werkgevers zonder pensioenfondsen doen dit nog bij uitzondering. De resultaten geven nuttige input voor de vormgeving/keuze van een pensioenregeling of het beleggingsbeleid. Een directe link tussen onderzoeksuitkomsten en beleggingsbeleid blijkt lastig en af te hangen van interpretatie. In de wetenschappelijke literatuur is een nieuwe methode voorgesteld: de Pension Builder. Netspar² heeft de Pension Builder beschreven als "een veelbelovend hulpmiddel 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 toege-

spitst op de voor hem of haar relevante inkomensituatie en is gebaseerd op de onderliggende rekenmodellen en producten van de betreffende pensioenaanbieder [cit.]".

Het marktonderzoek dat gebruik maakt van de Pension Builder is uitgevoerd onder een representatieve groep van 1298 werknemers, verdeeld over verschillende typen pensioenregelingen en uitvoerdersstypen. Daarin zijn de risicoprofielen van pensioenfondsen, een verzekerde DB-regeling en beschikbare premieregelingen gesimuleerd. Onderzocht is hoeveel risico deelnemers willen lopen, zowel in wat men zegt, als in wat men kiest als het effect van de keuze zichtbaar wordt. In hoeverre zitten deelnemers in een passende regeling met passend beleggingsbeleid gezien hun risicohouding? Kan de risicohouding worden afgeleid uit leeftijd, inkomen, opleiding, bedrijfstak, en dus vooraf worden voorspeld? Allemaal relevante vragen met interessante conclusies.

Bij het meten van de risicohouding zijn er drie grote uitdagingen. De pensioenuitkomsten en het risico moeten inzichtelijk en begrijpelijk zijn voor een zo groot mogelijke groep deelnemers. De voorkeur moet valide en betrouwbaar gemeten worden. En de voorkeuren moeten aansluiten bij concrete pensioenoplossingen. Netspar geeft aan dat de Pension Builder hiervoor een goede oplossing biedt. Het



Hoe werkt de Pension Builder?

Het scherm waarin de risicohouding wordt gemeten bevat een interactieve schuif. Als de schuif naar links wordt geschoven, ziet de deelnemer een risicoprofiel met weinig risico, maar ook met een lager verwachte pensioenuitkering. De kans op minder pensioen als de economie tegenzit is klein, de kans op meer pensioen als de economie meezit is ook klein. Hier ziet hij zijn pensioenuitkomsten als hij bijvoorbeeld in een gegarandeerde aansprakenregeling zoals een DB-regeling bij een verzekeraar zou zitten. Als de schuif verder naar rechts wordt geschoven, dan ziet hij het effect op zijn pensioenuitkering en kansverdeling hierin alsof hij in een aantal varianten van een DB-rege-

ling bij een pensioenfonds zou zitten. Nog verder naar rechts staan de beschikbare premieregelingen. De bedragen zijn netto bedragen inclusief AOW; precies hetgeen een deelnemer graag wil weten. Voor het gebruik van deze methode hoeven deelnemers geen kennis te hebben over wat risico's betekenen voor de pensioenuitkering. Ze zien het effect op de uitkering namelijk als ze met de schuif gaan spelen. En dat is belangrijk, want daarmee wordt voorkomen dat deelnemers op basis van foutieve veronderstellingen over rendement en risico keuzes maken. Keuzes die anders zouden kunnen uitpakken als ze de kennis wel zouden hebben.



Figuur 1: de Pension Builder met schuif

geeft 'spelenderwijs' en op een visueel aantrekkelijke manier inzicht in de relatie tussen risico en rendement. De gehele variatie van pensioenuitkomsten en kansen wordt inzichtelijk als frequentieverdeling, wat de begrijpelijkheid ten goede komt. Er is geen bias door woordkeuzes als risico en zekerheid.

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 bij een verzekeraar, PPI of 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. Zie figuur 2.

Conclusie 2: Werknemers willen meer risico nemen dan ze zeggen

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. Als je meet hoeveel risico werknemers met hun pensioen willen lopen door ze de conse-

quenties te tonen zoals de Pension Builder doet, dan blijkt dat ze meer risico willen lopen dan als je het hun vooraf gewoon vraagt.

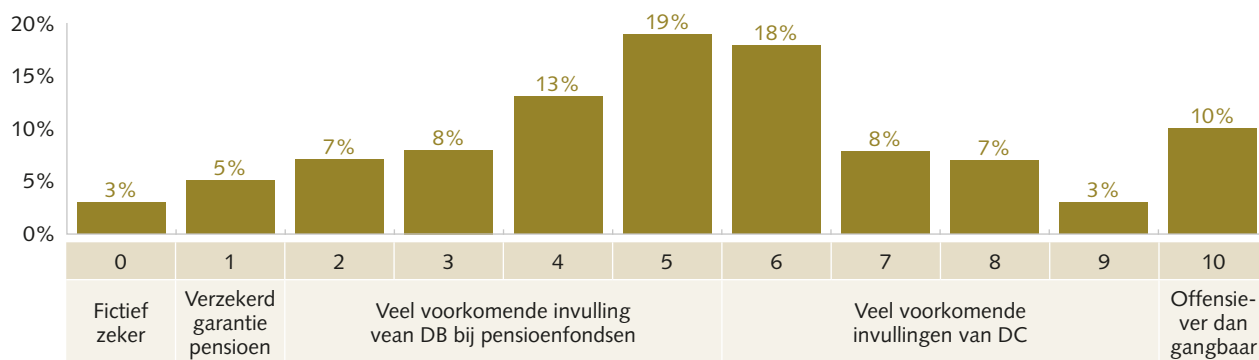
Het gemiddelde beleggingsrisico dat werknemers zeggen te willen lopen op een schaal van 0 tot 100 is ná het gebruik van de Pension Builder toegenomen van 39,9% tot 47,0%. Deze tool heeft hun naar verwachting extra inzicht gegeven in het effect van risico op de te verwachten pensioenuitkering. De vermoedelijke verklaring kan gevonden worden in het gegeven dat veel mensen het effect van beleggingsrendement onderschatten. En dat risico's nemen niet gelijk betekent dat je een grote kans hebt om niets over te houden. Inzicht in het effect van risico's leidt tot hogere risicobereidheid. Zie figuur 3.

Conclusie 3. Veel werknemers kunnen een tegenvaller opvangen

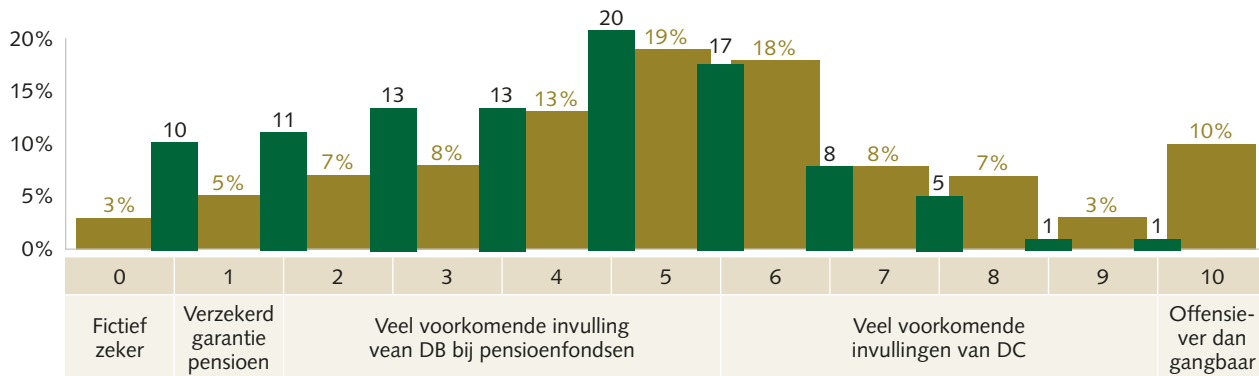
Kunnen mensen de pensioenrisico's dan ook dragen? De meerderheid zegt van wel. 36% zegt zijn uitgaven te kunnen verlagen en 28% zegt een tegenvaller te kunnen opvangen uit andere bronnen van inkomen of vermogen. 17% zegt een tegenvaller in zijn pensioen niet op te kunnen vangen. Voor het merendeel is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

Conclusie 4: Geen verschil in risicohouding naar type pensioenregeling

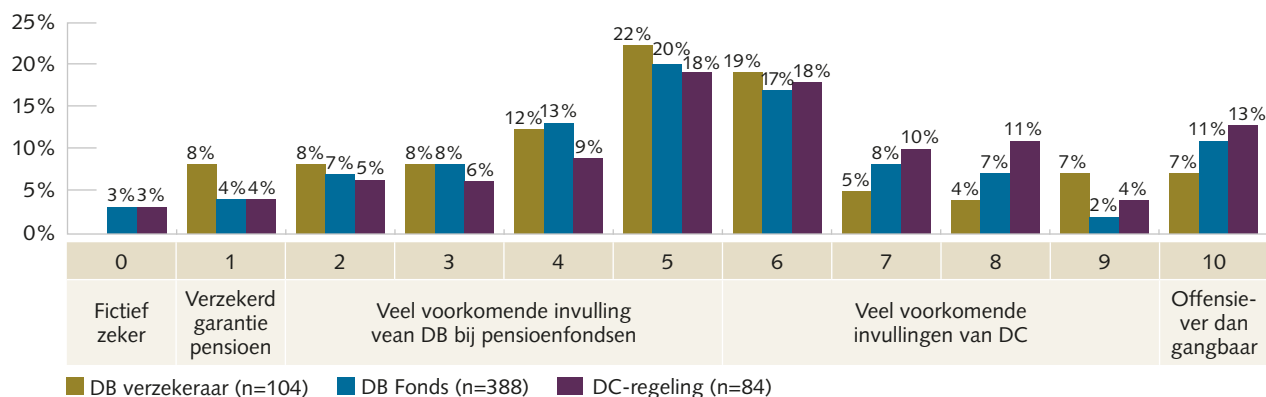
De risicohouding zoals deelnemers aangeven die in nominaal gegarandeerde DB-regelingen zitten, wijkt statistisch niet significant af van de risicohouding van deelnemers in een DB-regeling bij pensioenfondsen of van de risicohouding van deelnemers in DC-



Figuur 2. Verdeling van gekozen risicohoudingen in de Pension Builder (n=964, diegenen die met de schuif hebben geschoven)



Figuur 3. Toegevoegd de groene verdeling "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.



Figuur 4. 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).

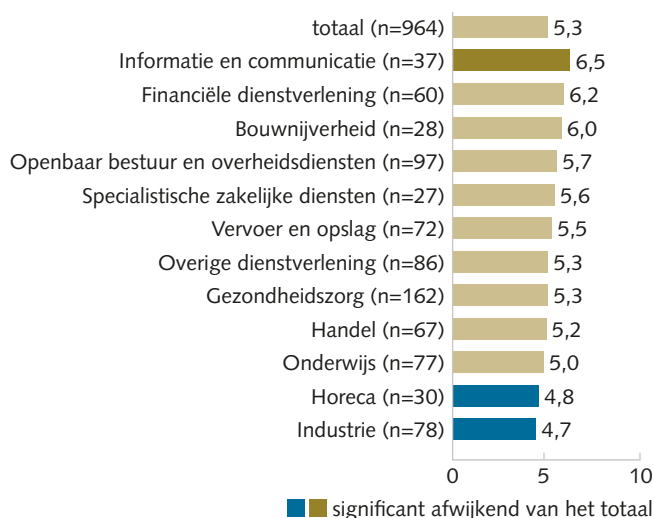
regelingen, terwijl de risico's die deelnemers lopen binnen elk van deze regelingen grotendeels wel verschillen. Veel regelingen zijn daarmee dus niet toegespitst op de risicobereidheid van deelnemers. Zie figuur 4.

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

Slechts 8% van de deelnemers die in een verzekerde DB-regeling zitten, lopen een risico conform hun risicohouding. 92% wil meer risico lopen. 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.

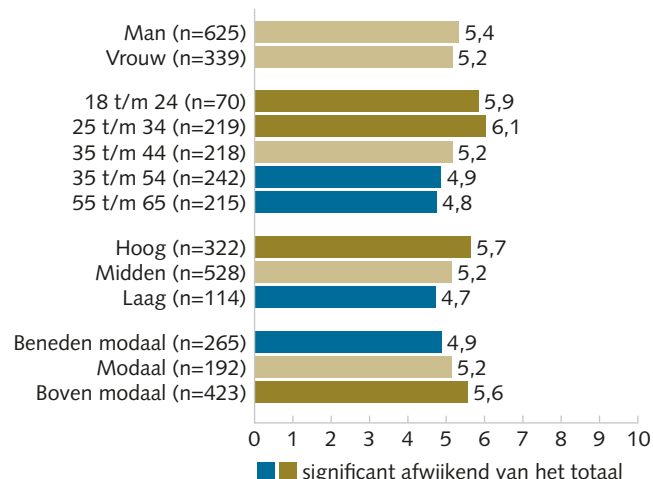
Conclusie 6: Nauwelijks verschil in risicohouding op basis van harde criteria

De risicohouding van werknemers verschilt maar beperkt per bedrijfstak. De heterogeniteit binnen een bedrijfstak is veel groter dan tussen bedrijfstakken.



Figuur 5. Gemiddelde risicohouding per bedrijfstak (n=964)

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. Ook al zijn er significante verschillen te zien, slechts 9% van de risicohouding wordt verklaard door genoemde variabelen.



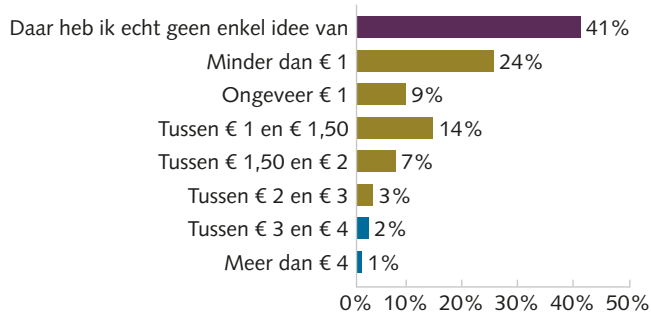
Figuur 6. Gemiddelde risicohouding naar groep (n=964)

De variatie in risicobereidheid tussen individuele werkgevers of tussen pensioenfondsen onderling is niet onderzocht in dit onderzoek, maar zal naar verwachting groter zijn dan in een grootschalig representatief onderzoek onder de gehele werknemerspopulatie van 'gemiddeld Nederland'.

Conclusie 7: Werknemers onderschatten het effect van beleggingsresultaten

Van de ondervraagde Nederlanders weet 97% niet dat een ingelegde pensioeuro minimaal 3x zijn waarde behaalt door beleggingsrendement. 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 7.

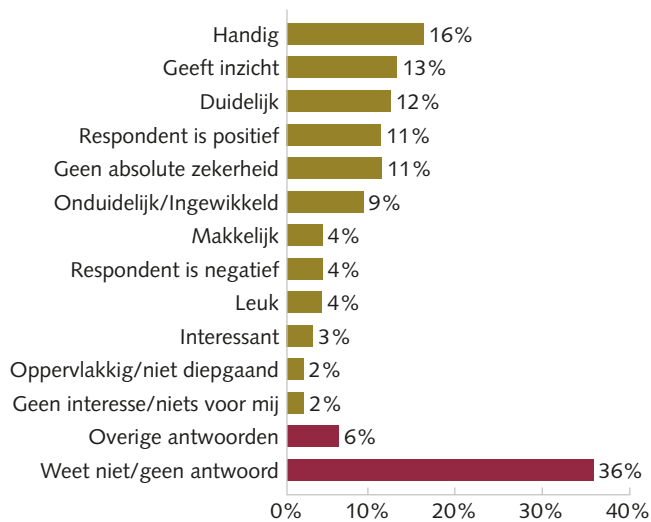
Verder weet 75% niet dat 40 jaar niet indexeren wel 30% tot >40% van je koopkracht kost. Zij schatten het lager in, of hebben er geen enkel idee van. Werknemers onderschatten het positieve effect van beleggingsrisico's op het resultaat en onderschatten het negatieve effect van zekerheden. Gezien deze 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, dan zijn ze bereid meer risico te willen lopen.



Figuur 7. 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)

Conclusie 8: 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 8. Vraag: Wat is je eerste reactie op de pensioentool? (Open vraag, meerdere antwoorden mogelijk, n=964)

Kortom, werknemers willen doorgaans meer risico lopen met hun pensioen dan dat ze zéppen. Dit komt doordat werknemers het effect van beleggingsresultaten onderschatten, en het gevaar van risico's overschatten. Een deel van de werknemers zit in een pensioenregeling die niet past bij hun risicohouding. Dat is verklaarbaar in collectieve regelingen, maar gemiddeld genomen zouden pensioenregelingen ook meer risico mogen dragen. Dit geldt overduidelijk voor deelnemers aan een nominaal gegarandeerde verzekerde DB-regeling. Dit is niet alleen op te lossen met goede pensioencommunicatie. Het gevoel dat er bijvoorbeeld 0,5% gekort gaat worden komt hard aan. Terwijl dit objectief verwaarloosbaar is als een aantal jaren goed geïndexeerd is.

Risicohouding moet je echt meten.

De variatie in risicobereidheid tussen individuele werkgevers of tussen pensioenfondsen onderling zal groter zijn dan onder 'gemiddeld Nederland'.

Een passende pensioenregeling met passend risicoprofiel op

werkgever- of pensioenfondsniveau vraagt daarom om een eigen analyse van de risicobereidheid van deelnemers. En wil je de pensioenregeling laten aansluiten op de risicohouding van de deelnemers, dan kun je deze niet afleiden uit andere kenmerken van werknemers: de risicohouding moet je echt meten. Op deelnemer- en op werkgeverniveau. En dat kan op een manier die goed gewaardeerd wordt door diegenen die hem invullen. ■

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.