

KlikPensioen B.V.
T.a.v. de heer S. Ormel
Dr. A. Kuyperweg 18
4153 XB Beesd

Postbus 12038
1100 AA AMSTERDAM
Hoogoorddreef 54
1101 BE AMSTERDAM
Nederland

t: +31 (0)20 707 36 40
f: +31 (0)20 707 36 41
e: info@aaa-riskfinance.nl

www.aaa-riskfinance.nl

bank: NL60 RABO 0300 7686 21
kvk: 34.25.17.71 Amsterdam
btw: NL 8170.93.990.B01

Amsterdam, 29 augustus 2017

Betreft: Rapport analyse KlikPensioen

Geachte heer Ormel, beste Stefan,

KlikPensioen B.V. heeft Triple A – Risk Finance B.V. (hierna: Triple A) gevraagd om de effectiviteit en robuustheid van het KikPensioen te analyseren en te vergelijken met pensioenopbouw conform een beschikbare premie regeling.

In deze rapportage zijn de door ons uitgevoerde werkzaamheden en de hieruit volgende bevindingen en adviezen beschreven. Tot het geven van nadere toelichting zijn wij vanzelfsprekend bereid.

Met vriendelijke groet,
Triple A – Risk Finance B.V.



namens dezen
drs. Jeroen Veenstra
Senior Risk Consultant

Bijlage: - Rapport



RAPPORT

KLIKPENSIOEN
*ANALYSE EN VERGELIJING MET BESCHIKBARE
PREMIEREGELING*



Management samenvatting

Dit rapport beschrijft de door Triple A uitgevoerde analyse van de effectiviteit en robuustheid van KlikPensioen en de vergelijking met pensioenopbouw conform een beschikbare premieregeling.

Onderstaand wordt de doelstelling beschreven en de bevindingen van Triple A ten aanzien hiervan.

Doelstelling

Het analyseren van de effectiviteit en robuustheid van KlikPensioen, waarbij tevens een vergelijking is gemaakt tussen KlikPensioen en een reguliere marktconforme lifecycle.

Op basis van een set van economische scenario's (met hierin uiteenlopende toekomstige ontwikkelingen voor renteniveau en aandelenrendementen) zijn de pensioenaanspraken tussen het KlikPensioen en die van een reguliere marktconforme lifecycle geanalyseerd.

KlikPensioen doet het in de door Triple A gebruikte scenarioset significant beter dan pensioenopbouw conform een beschikbare premieregeling. "Beter" betekent dat het opgebouwde pensioen bij KlikPensioen hoger is dan in hetzelfde scenario conform een beschikbare premieregeling. Dit komt door het dynamische, anti-cyclische beleggingsbeleid van KlikPensioen.

Hierbij geldt dat de methodiek van KlikPensioen verder kan worden verfijnd, waarbij specifiek kan worden gekeken naar de resultaten in de meest negatieve scenario's. Daarnaast wordt geadviseerd om een aantal robuustheidsanalyses uit te voeren waarbij bijvoorbeeld gekeken wordt naar oudere deelnemers, andere parameters en andere scenariosets.

Inhoudsopgave

1. INLEIDING	3
<i>Achtergrond</i>	<i>3</i>
<i>Scope.....</i>	<i>3</i>
<i>Doelstelling</i>	<i>3</i>
2. VERGELIJKING KLIKPENSIEN EN BESCHIKBARE PREMIEREGELING	4
<i>Vershil KlikPensioen en reguliere beschikbare premieregeling</i>	<i>4</i>
<i>Resultaten</i>	<i>5</i>
<i>Vervolgonderzoek</i>	<i>7</i>
<i>Conclusie</i>	<i>8</i>

1. Inleiding

Achtergrond

KlikPensioen is een innovatieve pensioenoplossing, waarbij deelnemers stap voor stap hun beoogde pensioen opbouwen. KlikPensioen kan worden toegepast zowel binnen een pure Defined Contribution-omgeving (hierna: DC) als binnen een gecombineerde DC/Defined Benefit (hierna: DB) oplossing. Voor dit onderzoek wordt in enkel gefocust op KlikPensioen als pure DC oplossing. Het idee van KlikPensioen is dat gedurende de opbouwfase van het pensioen, alvast een gedeelte van het uiteindelijke pensioen wordt “vast geklikt”, indien de marktomstandigheden gunstig zijn. Op deze manier kan een deelnemer zijn doelpensioen al voor pensioendatum bereiken en wordt het risico op pensioendatum gemiddeld genomen verlaagd.

De pensioenpremie wordt initieel volledig gealloceerd naar een returnportefeuille waarbij bij binnenkomst van de premie meteen een beoogd pensioen wordt vastgesteld. Het opgebouwde (return)kapitaal wordt overgeheveld naar een matchingportefeuille zodra het voldoende is aangegroeid om een deel van het beoogde pensioen in te kunnen kopen. Het renterisico van de vastgeklikte pensioenuitkering is daarmee (nagenoeg) afgedekt. Tenslotte wordt op pensioendatum voor het gehele kapitaal (matching en returnportefeuille) een vaste pensioenuitkering aangekocht.

Binnen de variant voor de DC markt wordt onderscheid gemaakt naar een zogenaamde *harde* en *zachte* klik. Bij de harde klik wordt een uitgestelde annuïteit aangekocht, terwijl bij de zachte klik wordt belegd in een matchingportefeuille met als benchmark de beoogde pensioenuitkeringen. De zachte klik heeft derhalve nog wel enig beleggingsrisico in zich. Hier wordt later in dit rapport nader op ingegaan.

Scope¹

KlikPensioen heeft Triple A gevraagd om de effectiviteit en robuustheid van KlikPensioen te analyseren en met een reguliere marktconforme lifecycle te vergelijken. De mogelijkheden die de wet verbeterde premieregeling biedt ten aanzien van het zogenaamde doorbeleggen – het nemen van beleggingsrisico na pensioendatum – is buiten de scope van het onderzoek. Verder geldt dat Triple A een verificatie van het model heeft uitgevoerd. Het proces en de bevindingen naar aanleiding van deze verificatie zijn beschreven in een apart rapport.

Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is om te analyseren of een kliksysteem beter presteert dan pensioenopbouw conform een beschikbare premieregeling. In dit kader is door Triple A en KlikPensioen de volgende doelstelling opgesteld:

“Het analyseren van de effectiviteit en robuustheid van KlikPensioen, waarbij een vergelijking is gemaakt tussen de uitkomsten van KlikPensioen en een reguliere marktconforme lifecycle.”

Op basis van door Triple A voorgestelde en aangeleverde economische scenario's is het pensioen vanuit het KlikPensioen model vergeleken met dat van een reguliere marktconforme lifecycle. Dit is gedaan voor meerdere maatmannen om een goed overzicht te krijgen van de eventuele impact van een langere of kortere opbouwfase.

¹ In een separaat rapport staan de resultaten van de verificatie van het model beschreven. Dit rapport is bij KlikPensioen op te vragen.

2. Vergelijking KlikPensioen en beschikbare premieregeling

Dit hoofdstuk beschrijft de door Triple A uitgevoerde analyse van de effectiviteit en robuustheid van Klikpensioen, waarbij tevens een vergelijking is gemaakt tussen KlikPensioen en een reguliere marktconforme lifecycle (beschikbare premieregeling).

Gebruik makend van de marktinformatie van twaalf aanbieders heeft Triple A een gemiddelde lifecycle voor drie risicoprofielen afgeleid (defensief, neutraal en offensief). Merk op dat in deze analyse enkel is gekeken naar de opbouwfase en geen rekening is gehouden met de mogelijkheid om in de uitkeringsfase beleggingsrisico te lopen. Ook in de opbouwfase is enkel gekeken naar die lifecycles die als doel hebben om op pensioendatum een vaste uitkering aan te kopen.

Op basis van de uitkomsten van de lifecycle (mediaan van de pensioenuitkomst) is voor ieder van de risicoprofielen bepaald wat het verwachte rendement is indien enkel en alleen in een rendementportefeuille wordt belegd. Dit is vervolgens als input gebruikt voor het KlikPensioen model. Vervolgens is het KlikPensioen model bekeken door exact dezelfde economische scenario's te gebruiken en de verschillen nader te analyseren. Bij de analyses is gekeken naar de uitkomsten voor een 25-jarige, oftewel een deelnemer die de gehele pensioenopbouw volgens het KlikPensioen model doet. .

Vershil KlikPensioen en reguliere beschikbare premieregeling

Bij een beschikbare premieregeling hangt het risico in de beleggingsportefeuille af van de leeftijd van de deelnemer. In een lifecycle product wordt aan het begin van de opbouwfase relatief veel beleggingsrisico gelopen. Richting het einde van de lifecycle wordt het zakelijke waarden risico verlaagd en de rentegevoeligheid (duratie) van de portefeuille verhoogd om het renterisico op pensioendatum te mitigeren. Het is gebruikelijk om het opgebouwde kapitaal elke 5 à 10 jaar iets defensiever te beleggen. Bij de standaard lifecycle wordt aangenomen dat een deelnemer op pensioendatum een annuïteit aankoopt en de hoogte hiervan is sterk afhankelijk van het renteniveau op pensioendatum. Bij een hoger renteniveau kan een deelnemer voor hetzelfde kapitaal meer pensioen inkopen dan bij een lage rentestand. Specifiek het risico dat de rente fors daalt vlak voor de pensioendatum wordt gezien als renterisico.

De deelnemer in KlikPensioen loopt alleen het risico dat nodig is om de doeluitkering te bereiken. Het afbouwen van risico bij KlikPensioen begint zodra er voldoende rendement is om een deel van het doelpensioen zeker te stellen ('klikmoment'). Tot dat moment wordt het gehele premiedeel in zakelijke waarden (de rendementportefeuille) belegd en daarna wordt het over geheveld naar de matchingportefeuille. Ook een eventueel surplus ten opzichte van het doelpensioen wordt volledig belegd in de matchingportefeuille, waardoor het beleggingsrisico voor dit premiedeel volledig wordt gemitigeerd. Over het deel van de pensioenuitkering dat is vastgeklikt loopt een deelnemer slechts beperkt beleggingsrisico, namelijk omdat de matching niet exact het rendement op de verplichtingen zal volgen, maar een kleine tracking error daar omheen zal hebben (circa 2%). De uitkeringsdoelstelling van de deelnemer bepaalt dus de herverdeling tussen de return- en de matchingportefeuille, en niet de leeftijd van de deelnemer. De deelnemer heeft geen directe zeggenschap over verdeling tussen de returnportefeuille en de matchingportefeuille, maar dit is het gevolg van de KlikPensioen methodiek. Het risicoprofiel van de deelnemer bepaalt het moment waarop een deel van het beoogde pensioen wordt vastgeklikt in de matchingportefeuille.

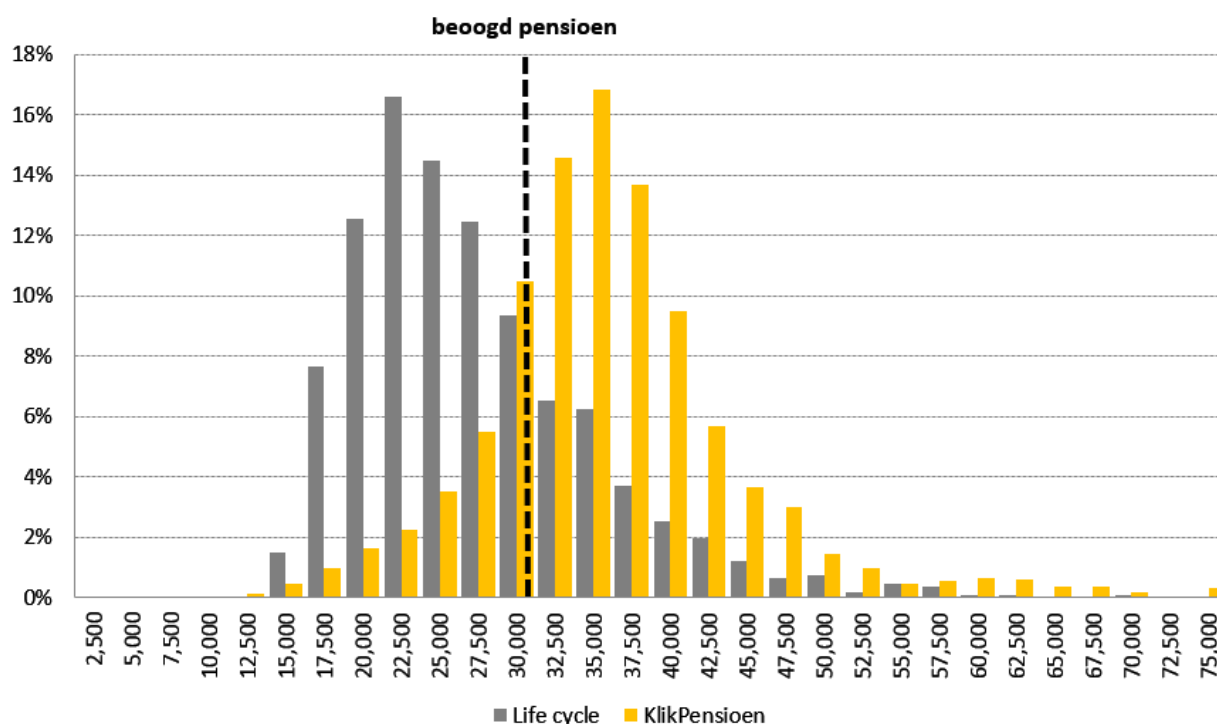
Conceptueel zijn beide vormen van pensioenopbouw dus significant anders; de rebalancing van lifecycle is leeftijdsafhankelijk terwijl deze bij KlikPensioen uitkeringsafhankelijk is. Bij een lifecycle staat het pad van de rebalancing vast terwijl dit bij KlikPensioen dynamisch. Voor de analyse is gebruik gemaakt van één set

economische scenario's die voor beide pensioenvormen is gebruikt. Dit zorgt er voor dat de uitkomsten wel degelijk vergelijkbaar zijn.

Resultaten

Deze paragraaf beschrijft de resultaten van de vergelijking tussen KlikPensioen en een reguliere lifecycle voor een 25-jarige maatman, oftewel een maatman die zijn/haar gehele werkzame leven in het KlikPensioen danwel in de lifecycle pensioen opbouwt. De uitkomsten (pensioenaanspraken) voor een maatman met een neutraal risicoprofiel worden onderstaand weergegeven.

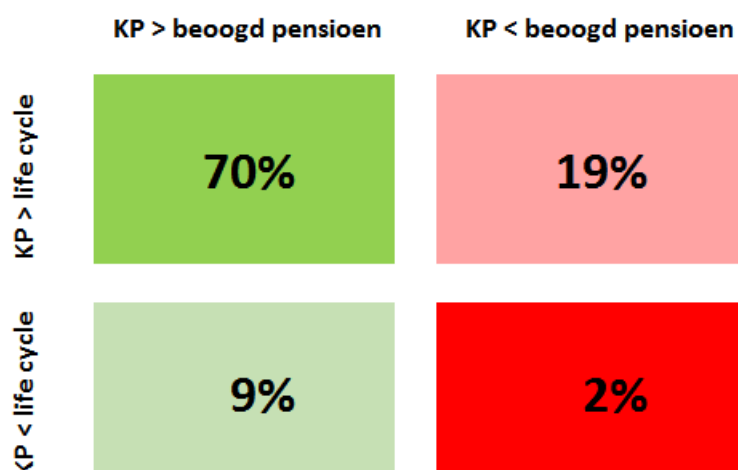
Vergelijking verwachte pensioenuitkering



Op basis van 2000 scenario's is de kans ongeveer 22% dat de pensioenuitkering onder het beoogde pensioen (circa €30.000) komt te liggen voor een 25-jarige deelnemer met een neutraal risicoprofiel. De kans dat de pensioenuitkering meer dan 20% onder de beoogde pensioenuitkering komt te liggen bedraagt slechts 7%.

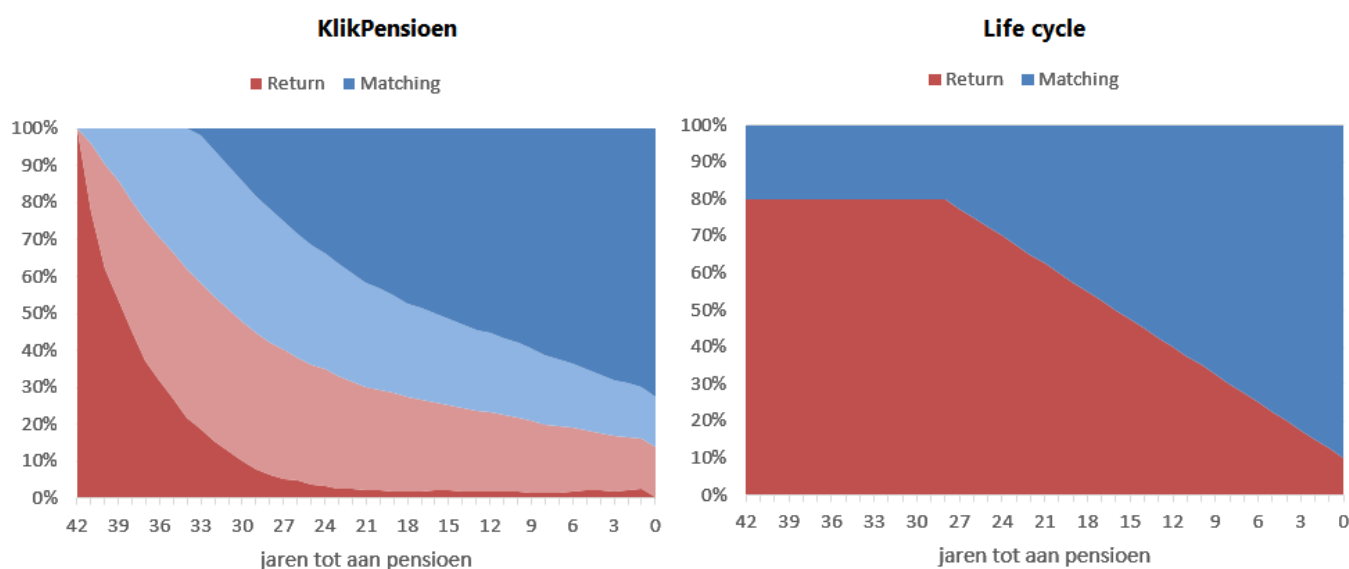
Daarnaast presteert KlikPensioen in de door Triple A geanalyseerde scenario's significant beter dan een reguliere lifecycle. In bijna 90% van de gevallen is het opgebouwde pensioen voor een 25-jarige maatman in KlikPensioen hoger dan in hetzelfde scenario, maar dan conform een reguliere lifecycle.

In onderstaande tabel wordt het een samenvatting gegeven van de uitkomsten in alle scenario's (KP=KlikPensioen):



Merk op dat voor een deelnemer met een kortere resterende looptijd het voordeel van KlikPensioen minder groot zal zijn. Er is immers een lagere kans (minder tijd) dat de economie in een gunstige situatie terecht komt om daadwerkelijk een gedeelte van het pensioen vast te zetten. Wij adviseren om vervolgonderzoek te doen naar de uitkomsten voor maatmannen met een hogere aanvangsleeftijd (en dus kortere resterende opbouwperiode).

Het is de vraag of het hogere rendement van het KlikPensioen wordt veroorzaakt door de rebalancingmethodiek of omdat gemiddeld meer belegd wordt in de returnportefeuille. Om deze vraag te beantwoorden is een vergelijking gemaakt van de gemiddelde beleggingsallocatie van KlikPensioen met die van de geanalyseerde lifecycle:



Zoals eerder reeds genoemd staat de rebalancing bij een lifecycle van tevoren vast in tegenstelling tot de allocatie bij KlikPensioen. In ieder economisch scenario (van de 2.000) zal de verdeling tussen matching en return bij KlikPensioen anders zijn. Vandaar dat in bovenstaande grafiek ook de 1-standaarddeviatie afwijking getoond van de gemiddelde allocatie (in lichte kleuren) wordt getoond. Hieruit blijkt dat de gemiddelde allocatie naar de returnportefeuille bij KlikPensioen niet hoger is dan bij de lifecycle. De goede uitkomsten van KlikPensioen worden dan ook veroorzaakt door het achterliggende, anticyclische beleggingsbeleid.

Vervolgens is naar de afzonderlijke scenario's gekeken om te bepalen in welke scenario's KlikPensioen het minder goed of juist beter doet, zowel versus het beoogde pensioen als versus de pensioenopbouw conform een beschikbare premiereregeling. Hieruit kunnen we de volgende conclusies trekken:

- Hoe hoger het rendement op de returnbeleggingen, in combinatie met stijgende rentes, des te groter de kans op een klikmoment en hoe hoger de uiteindelijke pensioenuitkering. Anderszijds, indien returnbeleggingen alleen maar negatief renderen en tegelijkertijd de rente structureel laag blijft, leidt KlikPensioen, net als lifecycle beleggen, tot een laag pensioenresultaat;
- De dynamiek van KlikPensioen leidt tot een sterk anticyclisch beleggingsbeleid. KlikPensioen doet het goed in beleggings-/rentemarkten met cyclische bewegingen en hoge volatiliteit. Zelfs als gemiddeld genomen rendementen over de gehele periode niet heel hoog liggen, kan KlikPensioen dus uiteindelijk toch leiden tot een goede pensioenuitkering. KlikPensioen kan gebruik maken van tussentijdse gunstige omstandigheden terwijl bij een lifecycle het voorgeschreven beleggingsprofiel rigide wordt gevolgd;
- Over het algemeen (in bijna 90% van de gevallen) leidt KlikPensioen tot een hoger pensioen dan lifecycle beleggen. Scenario's waarin dat niet het geval is, zijn:
 - Sterk negatieve scenario's met structureel lage/negatieve rendementen en lage rentes (vooral op pensioendatum). Doordat weinig pensioen geklikt wordt zal een negatief rendement op de returnportefeuille in combinatie met een lage rente op pensioendatum extra hard doorwerken. Er wordt dan immers volledig in de returnportefeuille belegd. Overigens komen dergelijke scenario's in onze analyse weinig voor, oftewel gedurende de lange opbouwfase van een 25-jarige komt bijna altijd wel een gunstig moment voor waarop "geklikt" kan worden.
 - Relatief positieve scenario's waarbij KlikPensioen veel eerder rebalanced naar de matchingportefeuille terwijl lifecycle beleggen langer belegd blijft in de returnportefeuille. Indien rendementen op de returnbeleggingen vervolgens hoog blijven, profiteert een lifecycle hier meer van dan KlikPensioen. Merk op dat het KlikPensioen in deze scenario's wel het beoogde pensioen behaalt, maar het totale pensioen blijft achter bij dat van de lifecycle. In 9% van de scenario's is dit het geval.

Vervolgonderzoek

Tenslotte verdienen de volgende punten nog aandacht en mogelijk verder onderzoek bij de verdere analyse en implementatie van KlikPensioen:

- De bepaling van het beoogde pensioen is erg belangrijk binnen de KlikPensioen methodiek. Vooral de gebruikte aannames voor verwachte beleggingsrendement zijn cruciaal. Een veel te hoog verwacht rendement zal leiden tot weinig klikmomenten en een onzeker pensioen. In de huidige berekeningen is uitgegaan van een verwachte risicovrije rente van 2,5% plus een risico-opslag, die afhankelijk is van de risicohouding van de deelnemer. Nader onderzoek is nodig om te kijken hoe gevoelig de uitkomsten zijn voor deze inputvariabelen. Hierbij zou tevens gekeken kunnen worden naar een verwachte rentevoet die dynamisch is in de tijd en afhankelijk is van het actuele renteniveau;
- De resultaten in dit rapport zijn gebaseerd op een 25-jarige maatman die de volledige 42 jaar conform KlikPensioen zal gaan beleggen. Er dient opgemerkt te worden dat voor een kortere resterende looptijd (voor oudere deelnemers) het voordeel van KlikPensioen naar alle waarschijnlijkheid minder groot zal zijn. Er is immers een lagere kans dat de economie in een gunstige situatie terecht komt om daadwerkelijk een gedeelte van het pensioen vast te zetten. Dit kan nader geanalyseerd worden, waarbij voor KlikPensioen tevens een invaarregel zal moeten worden opgesteld voor het reeds opgebouwde pensioenkapitaal. Hoe ouder een deelnemer, hoe meer pensioen er reeds opgebouwd zal zijn en hoe belangrijker de invaarregel gaat zijn;
- Tevens wordt opgemerkt dat de robuustheid van KlikPensioen nader geanalyseerd kan worden door te werken met andere scenario'sets, bijvoorbeeld ten aanzien van de verwachte rente-ontwikkeling. De

huidige scenarioset is gebaseerd op de huidige lage rente omgeving. In deze scenarioset is de kans op een forse (verdere) rentedaling kleiner dan de kans op een forse rentestijging. En juist in het scenario waarin de rente stijgt (en daarna weer daalt), zal het KlikPensioen model goed werken. Het verdient aanbeveling om een vergelijkbare analyse te doen vanuit een omgeving met hoge rente om de impact hiervan verder te kunnen kwantificeren;

- Om de uitkomsten van KlikPensioen te verbeteren in geval van langdurige tegenvallende rendementen en aanhoudend lage rente, kan worden nagedacht over een ondergrens aan de allocatie in de matchingportefeuille, bijvoorbeeld een minimumgrens die in de laatste tienjaar voor pensioendatum geleidelijk omhoog gaat. Dit zorgt er voor dat er op pensioenleeftijd in ieder geval een deel van het renterisico is afgedekt. Hiermee worden de uitersten in de linkerstaart van de normale verdeling verkleind.

Conclusie

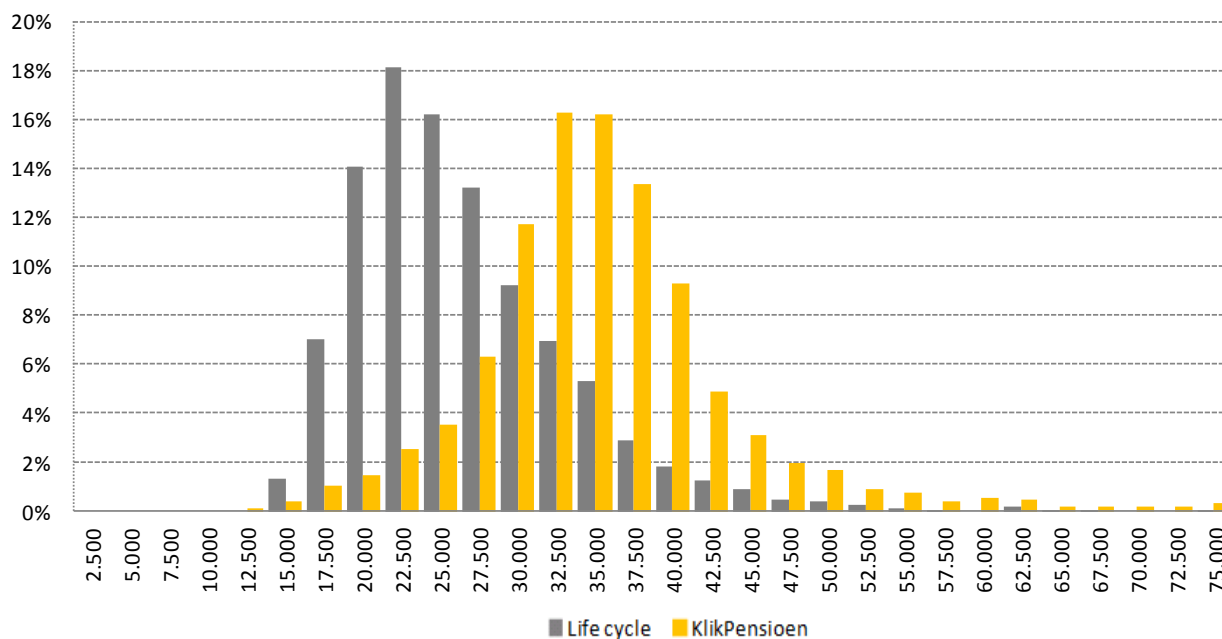
Op basis van de door Triple A geanalyseerde economische scenario's gelden onderstaande conclusies:

- KlikPensioen doet het in de door Triple A gebruikte scenarioset significant beter dan pensioenopbouw conform een beschikbare premieregeling. Dit komt door het dynamische, anti-cyclische beleggingsbeleid;
- De methodiek van KlikPensioen kan verder verfijnd worden, waarbij specifiek kan worden gekeken naar de resultaten in de meest negatieve scenario's. Bijvoorbeeld het toevoegen van een minimum ondergrens aan de allocatie van de matchingportefeuille kan interessant zijn evenals het toepassen van dynamische verwachte rendementen;
- De robuustheidsanalyse kan verder uitgebreid worden door ook te kijken naar oudere deelnemers en door verschillende andere stresstesten en scenariosets toe te passen.

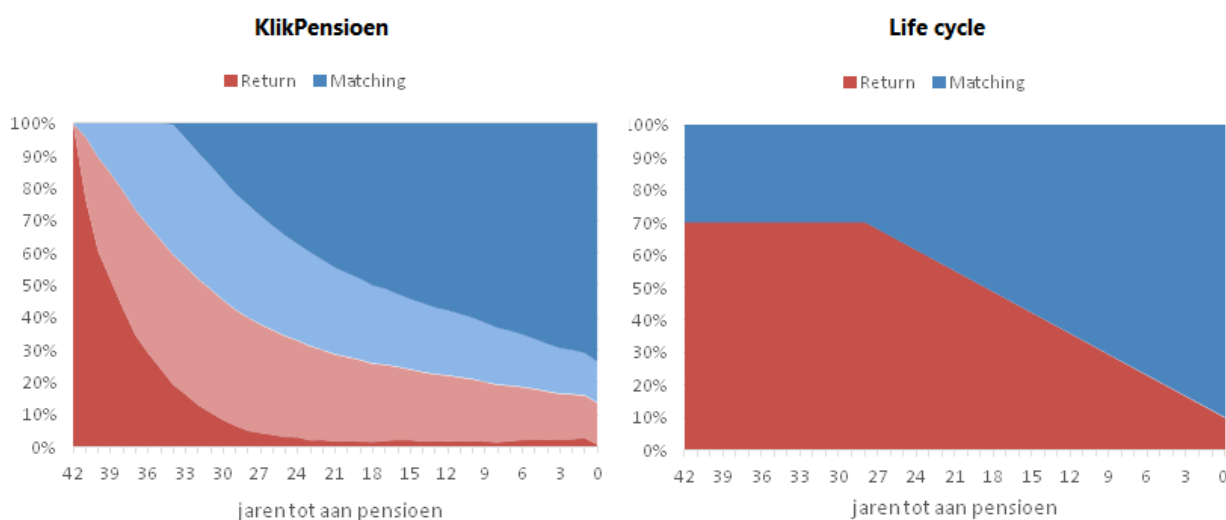
Bijlage: resultaten defensief en offensief profiel

Defensief profiel

Vergelijking verwachte pensioenuitkering

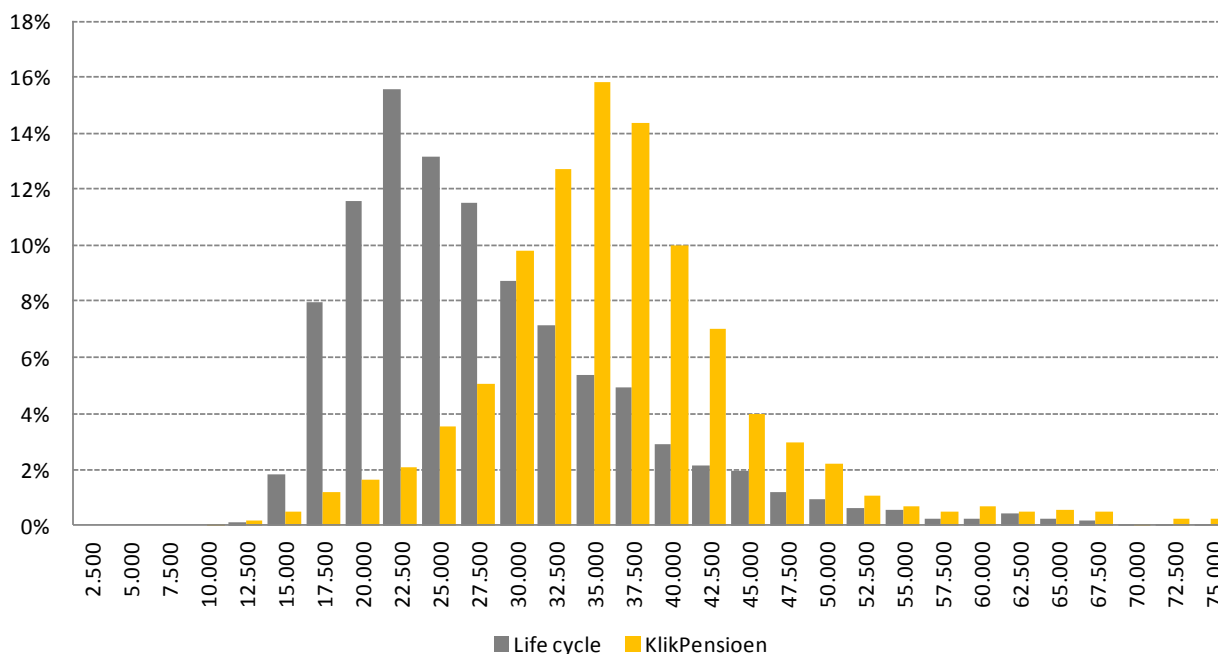


Op basis van 2000 scenario's is de kans ongeveer 20% dat de pensioenuitkering onder het beoogde pensioen komt te liggen voor een 25-jarige deelnemer met een defensief risicoprofiel. De kans dat de pensioenuitkering meer dan 20% onder de beoogde pensioenuitkering komt te liggen bedraagt slechts 6%.

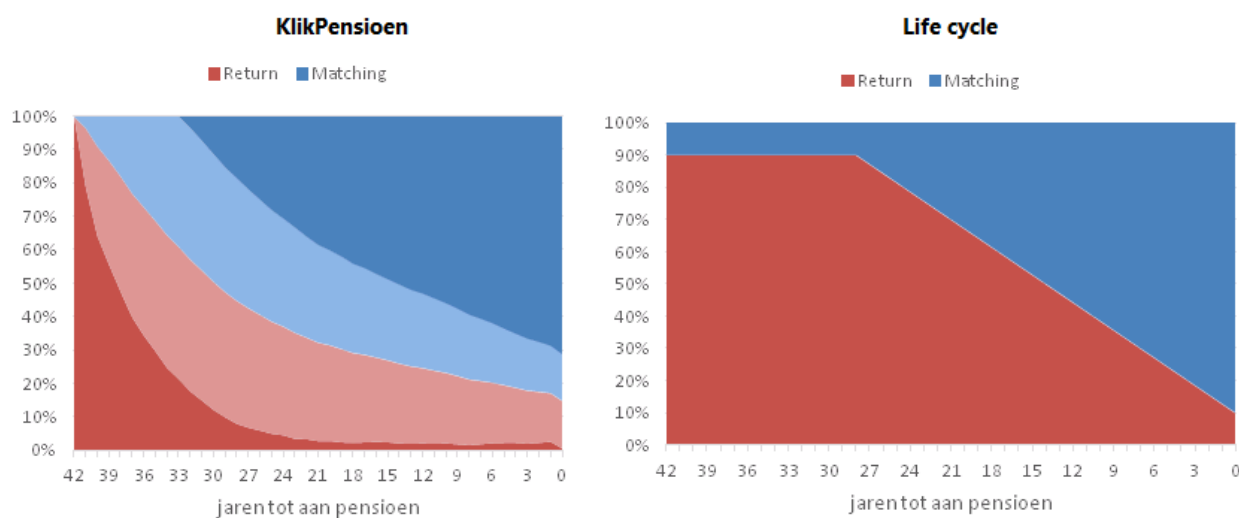


Offensief profiel

Vergelijking verwachte pensioenuitkering



Op basis van 2000 scenario's is de kans ongeveer 24% dat de pensioenuitkering onder het beoogde pensioen komt te liggen voor een 25-jarige deelnemer met een offensief risicoprofiel. De kans dat de pensioenuitkering meer dan 20% onder de beoogde pensioenuitkering komt te liggen bedraagt slechts 8%.



Triple A - Risk Finance B.V.

Hoogoorddreef 54

1101 BE AMSTERDAM

☎ +31 (0)20 707 36 40



Dit rapport is aan onze opdrachtgever verstrekt uitsluitend voor eigen gebruik voor het nader aangegeven doel.

© 2017 Triple A – Risk Finance B.V.

Alle rechten voorbehouden. Zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Triple A – Risk Finance B.V. is het niet toegestaan enige informatie uit dit rapport (waaronder teksten, grafisch materiaal en logo's) op enigerlei wijze of in enige vorm te verveelvoudigen, openbaar te maken, te verspreiden, te kopiëren of op te slaan, hetzij elektronisch, mechanisch, optisch, digitaal of op enige andere manier, anders dan kopiëren of opslaan voor eigen persoonlijk gebruik van onze opdrachtgever. Derden die van dit rapport kennisnemen kunnen aan dit rapport geen rechten ontleen en kunnen zich niet op het in dit rapport vervatte advies beroepen. Triple A – Risk Finance B.V. aanvaardt tegenover derden geen aansprakelijkheid voor schade welke ontstaat naar aanleiding van dit rapport. De aansprakelijkheid jegens de opdrachtgever is beperkt zoals nader vastgelegd in onze algemene voorwaarden, die op dit rapport van toepassing zijn.