

Hoger en zekerder pensioen

Door per deelnemer de beleggingen af te stemmen op risico-houding en een beoogde pensioenuitkering is het mogelijk zowel een hoger als een zekerder pensioen te krijgen dan met een traditionele lifecycle, zo toont Stefan Ormel aan. De grote kracht: anti-cyclisch beleggingsbeleid.



Stefan Ormel

Pensioen is inkomen voor later en het beste pensioen sluit naadloos aan op de persoonlijke omstandigheden van de deelnemer. Maatwerk dus. Volgens deskundigen, onder wie deeltijd-hoogleraar Pensioenmarkten Fieke van der Lecq, hebben deelnemers voor een goed aanvullend pensioen meer aan maatwerk dan aan keuzevrijheid. Ook toezichthouder DNB vindt voor het toekomstige pensioenstelsel maatwerk belangrijker dan keuzevrijheid.

Flexibel pensioenproduct

Om maatwerk te kunnen bieden is een heel flexibel pensioenproduct nodig dat rekening houdt met individuele kenmerken. Dit sluit uitkeringsovereenkomsten per definitie uit, omdat daar het beleggingsbeleid voor alle deelnemers hetzelfde is.

Mogelijkheden voor maatwerk zijn er wél in premieovereenkomsten, maar in het beleggingsbeleid is daar momenteel vooral de leeftijd van deelnemers bepalend. Hoe ouder de deelnemer, des te kleiner het beleggingsrisico. Bij dit lifecycle beleggen wordt bovendien niet gestuurd op een specifiek uitkeringsdoel, terwijl dat voor een goede financiële planning juist onontbeerlijk is.

Het moment van pensionering is dan van grote invloed op de uitkeringshoogte. Bij een lage rente is de uitkering die een deelnemer op pensioendatum kan aankopen lager. Sinds dit jaar is het dankzij de Wet verbeterde premieregeling mogelijk een variabele in plaats van een vaste uitkering te kopen. Die geeft kans op een hogere pensioenuitkering. Keerzijde is dat deelnemers na pensionering beleggingsrisico lopen. Dat gaat in tegen de behoefte aan zekerheid, zoals die keer op keer uit onderzoek naar voren komt.

Anticyclisch beleggen

Maatwerk in pensioen vraagt dus om een premieregeling met een ander beleggingsbeleid dan een lifecycle. Voor de duidelijkheid: een lifecycle is niet verplicht. Pensioenuitvoerders mogen hiervan afwijken, als ze maar zorgen dat het beleggingsrisico op pensioendatum voldoende is afgebouwd.

Staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken noemde vorig jaar enkele alternatieven, zoals een rendementsgarantie geven op pensioenkapitaal, geleidelijk inkopen in een pensioenfonds en inkoop in een pensioenfonds op basis van dekkingsgraad.

Het beste alternatief noemde Klijnsma niet: anti-cyclisch beleggingsbeleid, gericht op uitkeringen. Door gebruik te maken van schommelingen in marktrendementen en rentes, kunnen pensioenuitvoerders veel gericht sturen op een doeluitkering dan met een traditionele lifecycle. Je ruilt risico in voor een hoge mate

Deelnemers hebben meer aan maatwerk dan aan keuzevrijheid

Uitleg vergelijking

De lifecycle is samengesteld uit informatie van twaalf aanbieders. Deze marktconforme lifecycle is voor een defensief, een neutraal en een offensief beleggingsprofiel vergeleken met het anticyclische beleggingsmodel. Hiervoor heeft de risicomanager een economische scenarioset gebruikt met tweeduizend scenario's en een looptijd van vijftig jaar. Voor een *maatman* van 25 jaar zijn die voor elk van de drie risicoprofielen doorgerekend.

met maatwerk

DRS. STEFAN ORMEL, DIRECTEUR BELEGGINGEN, FIRST INVESTMENTS

van zekerheid als daarvoor voldoende kapitaal is, ongeacht de leeftijd van de deelnemer. De nadruk verschuift van het opbouwen van een zo hoog mogelijk kapitaal naar het bereiken van een minimum doeluitkering.

In theorie beperkt dit de kans dat een deelnemer veel meer pensioen opbouwt dan beoogd. Maar, belangrijker, in de praktijk is de kans véél kleiner dat een deelnemer op pensioendatum wordt geconfronteerd met een lager pensioen dan beoogd. Op pensioendatum zijn oudere deelnemers bovendien effectief beschermd tegen de gevolgen van neerwaarts beleggingsrisico, precies zoals Klijsma wil.

Model

De afgelopen jaren hebben we een model ontwikkeld voor individueel maatwerk op basis van anticyclisch beleggingsbeleid onder de werktitel "KlikPensioen". We verdelen hierbij het kapitaal voor een deelnemer in een rendements- en een uitkeringenportefeuille. Het cruciale verschil met lifecycle beleggen is dat de herverdeling in de beleggingsportefeuille afhangt van de doeluitkering van een deelnemer in plaats van zijn of haar leeftijd.

Voor het vaststellen van de hoogte van de doeluitkering gebruiken we de volgende variabelen: de ingelegde premie, de inschatting van de sterfttekansen, het verwachte (reële) beleggingsrendement en het risicoprofiel van de deelnemer. Een algoritme bepaalt wanneer een deelnemer voldoende rendement heeft behaald om een deel van de doeluitkering aan te kopen. In gunstige marktomstandigheden is dat eerder het geval. In een markt met hoge rendementen op de rendementsportefeuille en hoge rente is het zo sneller mogelijk een deel van de beoogde uitkering zeker te stellen. Zo ontstaat een sterk beleggingsbeleid dat gebruikmaakt van de volatiliteit die er altijd is op financiële markten. Dat dient twee doelen: een hoger rendement en zekerheid op het goede moment.

De doeluitkering is niet in beton gegoten, maar kan veranderen, bijvoorbeeld omdat de risicohouding van de deelnemer wijzigt of dat de

verwachte pensioendatum opschuift. Het model biedt de flexibiliteit om dit per deelnemer aan te passen.

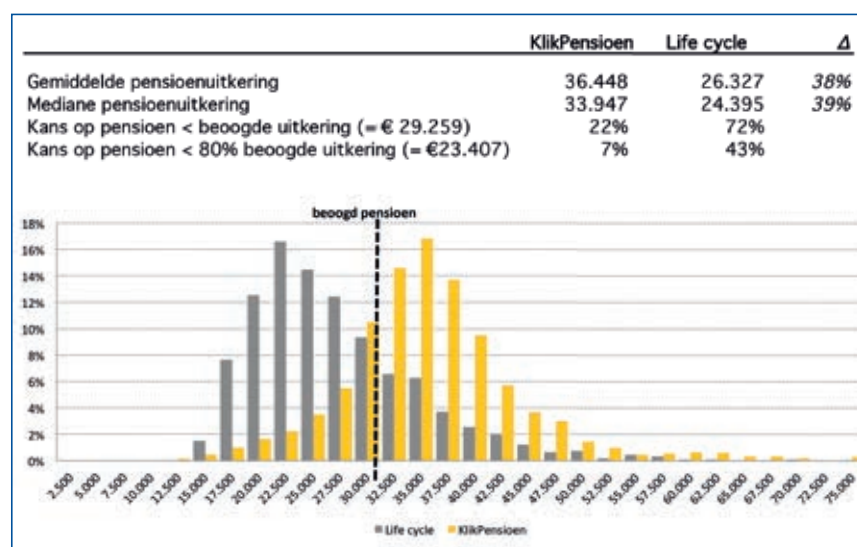
De praktijk

Een onafhankelijke risicomanager heeft ons model geverifieerd, geanalyseerd en de uitkomsten vergeleken met een marktconforme lifecycle. Voor zowel een defensief, een neutraal als een offensief beleggingsprofiel geeft het model significant betere resultaten. Deelnemers krijgen een hoger pensioen dat met grotere zekerheid wordt behaald. De cijfers spreken voor zich.

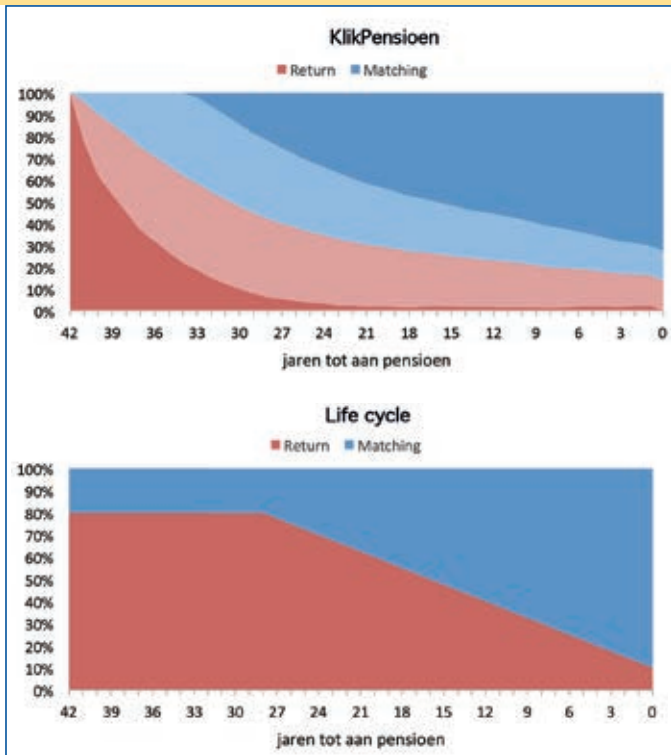
Zo krijgt een deelnemer in ons model in bijna 90% van de scenario's een hoger pensioen dan in hetzelfde scenario conform een reguliere lifecycle. De gemiddelde en mediane uitkering zijn in ons model bijna 40% hoger (zie tabel en figuur 1).

In een neutraal beleggingsprofiel is de kans dat de pensioenuitkering lager uitvalt dan beoogd 22%. Bij een lifecycle is dat 72%. De kans dat een deelnemer 80% of minder krijgt dan de doeluitkering is 7%, tegen 43% voor een lifecycle. In het defensieve en offensieve profiel zijn de verschillen vergelijkbaar.

Een hoger rendement en zekerheid op het goede moment



Tabel 1 / Figuur 1:
Vergelijking verwachte pensioenuitkering neutraal risicoprofiel



Figuur 2: Vergelijking verwachte beleggingsallocatie
De lichtere kleuren in de grafiek links geven de 1-standaarddeviatie afwijking weer van de gemiddelde allocatie. Dit onderscheid is gemaakt, omdat de herbalancering in het model afhankelijk is van marktomstandigheden.

De vraag is of dit hogere rendement het gevolg is van de dynamische herbalancering of van een gemiddelde grotere rendementsportefeuille. Figuur 2 vergelijkt de gemiddelde beleggingsallocatie van ons model met die van een lifecycle. Die laat zien dat de gemiddelde allocatie naar de rendementsportefeuille bij ons model zelfs lager is dan bij lifecycle. De goede uitkomsten worden dan ook toegeschreven aan het achterliggende, anti-cyclische beleggingsbeleid.

Het model profiteert in het algemeen van veranderende marktomstandigheden. In slechts 2% van de scenario's leidt het model tot een lager pensioen dan de doeluitkering en is het pensioen ook lager dan de uitkering bij lifecycle beleggen (zie figuur 3).

In deze scenario's zijn rendementen én rente structureel laag of negatief. Het kapitaal groeit dan in de opbouwfase onvoldoende om geregeld een deel van de doeluitkering zeker te stellen.

Conclusie

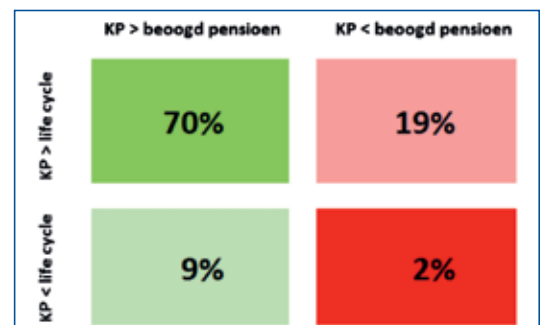
Aanbieders van premieregelingen kunnen met het model een serieus alternatief bieden

voor de traditionele lifecycle waarmee hun deelnemers een hoger én zekerder pensioen krijgen.

Het is daarnaast interessant voor uitvoerders van uitkeringsovereenkomsten die overwegen over te stappen naar een premieovereenkomst maar vrezen dat deelnemers slechter af zijn zonder het vangnet van een gemeenschappelijke buffer. Uitvoerders hoeven dat vangnet niet helemaal los te laten. Het model is namelijk ook geschikt voor een combinatie van een individuele premieregeling en een uitkeringsovereenkomst. Het individueel opgebouwde kapitaal wordt dan stap voor stap vastgeklikt in de collectieve uitkeringspot. Deelnemers kunnen in het uitkeringsdeel de overgebleven risico's samen delen, waaronder dat van langer leven.

In de huidige nationale pensioendialoog staat vooral het vraagstuk van de afruil tussen solidariteit versus maatwerk centraal. In de studies die de SER uitvoert wordt gerekend op basis van een lifecycle. Dit artikel laat zien dat echt maatwerk in de beleggingen leidt tot wel tientallen procenten hoger (en zekerder) pensioen dan lifecycle beleggen. Dat is vele malen meer dan de toegevoegde waarde van solidariteit die uit andere studies naar voren komt. Die is hooguit enkele procenten.

Het is dus de hoogste tijd om de solidariteit binnen ons pensioenstelsel te verlagen en maatwerk de ruimte te geven. In het belang van de deelnemers. ←



Figuur 3: KlikPensioen (KP) versus beoogd pensioen en versus lifecycle