

Dynamische life cycle heeft de toekomst

24 februari 2018

Het beleggingsrisico van pensioenen verschuift steeds meer van werkgever naar werknemer. Het is dan ook logisch om het beleggingsbeleid zo goed mogelijk af te stemmen op het risico dat de werknemer kan en wil nemen. Een dynamische life cycle is daarvoor bij uitstek geschikt.

De meeste werkenden sparen voor aanvullend pensioen in een uitkeringsovereenkomst (DB of CDC): ze krijgen een pensioen toegezegd. In de praktijk is die toezegging minder hard dan gedacht. Vrijwel alle werkgevers stellen een maximum aan de premie. Daarnaast is er het risico dat het pensioenfonds te weinig geld in kas heeft/om die toezegging te kunnen nakomen, dan gaat de opbouw omlaag of kort het pensioenfonds op de toegezegde aanspraak.

Vanwege deze risico's is ook een toegezegd pensioen vergelijkbaar met een individuele premieregeling (DC). De vooraf afgesproken premie bepaalt in feite de uitkering die gaat plaatsvinden. Hetzij omdat de werkgever geen geld meer bijstort indien de kostprijs voor pensioen omhoog gaat en/of de levensverwachting oploopt en/of de beleggingsresultaten tegenvallen. De bescherming tegen deze risico's werd gevonden in het opbouwen van buffers waarmee schokken kunnen worden opgevangen en risico's over generaties worden gedeeld. Echter, deze buffers zijn bij veel pensioenfonds verdwenen. Veel pensioenen zijn gekort, opbouwpercentages zijn verlaagd en premies zijn verhoogd. Dit vraagt om baanbrekende vernieuwing van het collectieve pensioen. Een nieuwe oplossing om pensioenuitkeringen zekerder te maken en dit tegen lagere kosten dan nu het geval is .

DC de standaard

Er zijn verwachtingen dat de verschuiving van DB naar DC de komende jaren verder zal gaan. Het kabinet heeft dit in zijn regeerakkoord overgenomen.

Een wezenlijk verschil tussen DB/CDC en individueel DC is dat het pensioengeld bij DB in één grote pot zit. Bij DC heeft iedere deelnemer zijn eigen pot met pensioenkapitaal. Daarom is het bij DC mogelijk om het beleggingsbeleid efficiënter af te stemmen op de wensen van de deelnemer. Er is maatwerk mogelijk, wat bij DB/CDC niet is toegestaan.

Wensen deelnemers

De wensen van deelnemers laten zich als volgt samenvatten: 1) een zekere pensioenuitkering waarmee, op basis van financiële planning, de levensstandaard kan worden voortgezet wanneer ze met pensioen gaan.; 2) een begrijpelijke en transparante regeling met een beleggingsaanpak die aansluit bij de doelstelling van de deelnemer; 3) flexibiliteit, bijvoorbeeld om een deel van het pensioenkapitaal te gebruiken voor het aflossen van de hypotheek.

Vaste life cycle wordt bepaald door de leeftijd

Voor het beleggingsbeleid bij DC is op dit moment een 'vaste life cycle' de standaard. Hierbij bepaalt de leeftijd van de deelnemer de hoeveelheid beleggingsrisico. Hoe jonger de deelnemer, des te meer risico en omgekeerd. Het idee hierachter is dat jongeren meer risico kunnen lopen, omdat er nog genoeg tijd is om tegenvallers in de beleggingsopbrengsten goed te maken en zo toch de beoogde uitkering te gaan ontvangen.

Maar is zo'n 'vaste life cycle' optimaal om efficiënt de wensen van deelnemers om te zetten in een zekerder pensioen? Levert deze aanpak het optimale pensioenresultaat? En is het macro-economisch

gezien de optimale oplossing? De antwoorden zijn, helaas, negatief. Bij de hierboven genoemde eerste twee wensen van deelnemers schiet de 'vaste life cycle' tekort. Daar wordt niet gestuurd op de zekerheid van een bepaalde pensioenuitkering maar bepaalt de leeftijd van de deelnemer de beleggingsmix. Dit kan betekenen dat er aandelen moeten worden verkocht direct na een forse koersdaling. Wanneer vervolgens de aandelenkoersen stijgen, dan mist de deelnemer dit rendement omdat hij of zij *nét* te oud is. Het is natuurlijk verstandig om minder risico te nemen voor oudere deelnemers, maar als dat het enige criterium is, dan is de deelnemer daarmee slechter af. Deze risico's van het sturen op leeftijd zijn moeilijk uit te leggen aan de deelnemer. Omwille van de gebreken in deze suboptimale aanpak, is er een optimaler alternatief.

Matching & Return beleid om de economische cycli te benutten

Bij een 'vaste life cycle' is de leeftijd van de deelnemer de sturende factor voor de beleggingsmix maar de dynamiek op de financiële markten wordt niet bepaald door de leeftijd van een belegger. Dit beperkt voor de deelnemers de kans op een optimaal pensioenresultaat. De oplossing is om de dynamiek van de financiële markten in het voordeel van de deelnemer te laten werken door het voor pensioenfondsen bewezen beleggingsconcept 'Matching & Return' ook toe te passen voor de individuele deelnemer. De beleggingsmix bestaat dan uit een deel rendementsportefeuille en een deel uitkeringenportefeuille. Hiermee wordt, bijvoorbeeld na een uitstekend jaar op de aandelenmarkten, een deel van de rendementsportefeuille omgezet in een belegging in de uitkeringenportefeuille om zo voor de deelnemer een deel van zijn toekomstige pensioenuitkeringen zeker te stellen. Met deze individuele toepassing van Matching & Return benut het beleggingsbeleid optimaal de economische cycli.

Ook vanuit macro-economisch perspectief vormt anticyclisch beleggen een optimale aanpak. Het is gunstig voor de stabiliteit op de financiële markten. Bij hoge koersen, bijvoorbeeld, worden aandelen (deels) verkocht om zo een stuk pensioen zeker te stellen 'vast te klikken', ongeacht de leeftijd van de deelnemers. Omdat een 'vaste life cycle' hier geen ruimte voor laat kan deze niet een dergelijke optimalisatie teweeg brengen.

De dynamische life cycle is het optimale alternatief

De nieuwe optimale oplossing is om de life cycle de dynamiek op de financiële markten te laten benutten. Hierbij is voor de samenstelling van de beleggingsmix het beoogde pensioen bepalend in plaats van de leeftijd van de deelnemer. Een dynamische life cycle kan worden gezien als een combinatie van DC en DB. Er wordt maatwerk belegd in een eigen pensioenpot (DC) én op basis van een vooraf vastgesteld doel (DB). De beleggingsmix is hierbij samengesteld uit een deel rendementsportefeuille en een deel uitkeringenportefeuille.

De praktische toepassing is eenvoudig

De dynamische life cycle is betrekkelijk eenvoudig in te regelen. De rendementsportefeuille bestaat uit risicovolle beleggingen die passen bij de risicobereidheid van de deelnemer. Het behaalde rendement bepaalt vervolgens wanneer de afbouw van risico plaatsvindt. De vuistregel is: hoe hoger de gerealiseerde rendementen, des te meer wordt er van het risico afgebouwd. Met het afbouwen van risico verhuist een deel van het kapitaal naar de uitkeringenportefeuille. Aldus wordt een deel van het beoogde pensioen veiliggesteld, 'vastgeklikt'. Een dynamische life cycle heeft dus een ander doel dan rendement maximalisatie, namelijk een optimaal pensioen op de langere termijn.

Een deelnemer loopt zo geen onnodig risico voor zijn of haar beoogde pensioen.

Bescherm de deelnemer tegen zichzelf; Genoeg is genoeg

De deelnemers zouden kunnen blijven doorgaan met het nemen van hoge beleggingsrisico's terwijl het benodigde rendement al is gerealiseerd. Weliswaar biedt dit kans op nog meer rendement, maar het vergroot tegelijkertijd de kans op tegenvallers. Tegenvallers die juist de beoogde pensioenuitkering in gevaar brengen. Prudenter is de aanpak van de dynamische life cycle waarbij 'genoeg is genoeg' de maatstaf is. Dit beschermt de deelnemer tegen de eigen (te) optimistische verwachtingen.

Het deel van het pensioen dat is vastgeklikt in de uitkeringenportefeuille is daarmee zekergesteld.

ALM-studies tonen aan: dynamische life cycle is optimaal

ALM-studies laten zien dat een dynamische life cycle onder vrijwel alle omstandigheden een hoger pensioen oplevert dan een 'vaste life cycle'. Dit hogere pensioen is bovendien zekerder. Verder is de kans op een lager pensioen aanzienlijk kleiner.

Conclusie

Deelnemers krijgen met een dynamische life cycle op basis van Matching & Return, zowel het maatwerk als de flexibiliteit van DC, alsmede de zekerheid en de voorspelbaarheid van DB. Daarmee is het een baanbrekend alternatief voor de 'vaste life cycle' die nu nog als standaard geldt bij DC.