



Risicopreferentieonderzoeken onder de Wet toekomst pensioenen

Een belangrijk onderdeel van de Wet toekomst pensioenen (Wtp), die op 1 juli 2023 in werking getreden is, is het risicopreferentieonderzoek (RPO). Met het RPO wordt uitvraag gedaan naar de risico's die fondsdeelnemers kunnen en willen lopen. Het RPO heeft in de Wtp een belangrijke rol, en mede hierdoor zal de discussie over de optimale uitvoering en interpretatie gevoerd moeten blijven worden. In dit artikel geven we inzicht in de resultaten van meer dan 40 RPO's en hopen we bij te kunnen dragen aan deze discussie.

HET RISICOPREFERENTIEONDERZOEK

Het RPO vormt een belangrijk onderdeel van de input voor het bepalen van de risicohouding van fondsdeelnemers. Met het RPO wordt onderzoek gedaan naar de risicopreferentie van deelnemers. De beleggingsrisico's die deelnemers in het nieuwe stelsel lopen, moeten namelijk wel passen bij de risico's die zij willen en kunnen lopen (respectievelijk risicotolerantie en risicodraagvlak). Pensioenuitvoerders moeten tenminste elke vijf jaar de risicohouding bepalen. Er moet dan ook een nieuw RPO worden uitgevoerd, en in de aanloop naar het nieuwe stelsel is dit eveneens verplicht.

LIFECYCLE INVESTEREN

In aanloop naar de overgang naar het nieuwe stelsel, heeft Sprenkels voor meer dan 40 pensioenuitvoerders RPO's uitgevoerd. Dit leverde in totaal meer dan 40.000 anonieme reacties op, die representatief zijn voor zo'n 1 miljoen deelnemers. De respons rate, het aantal reacties als percentage van het aantal (gewezen) deelnemers, varieert veel. Voornamelijk Premie Pensioen Instellingen (PPI's) en pensioenfondsen met veel gewezen deelnemers blijven achter. In het RPO vragen we naar het inkomen van de deelnemer, de afhankelijkheid van het (toekomstige) pensioeninkomen en hoeveel inkomen zij nodig hebben (na pensionering). Daarnaast toetsen we of deelnemers in staat zijn dalingen van het pensioenkapitaal of de pensioenuitkering op te kunnen vangen.

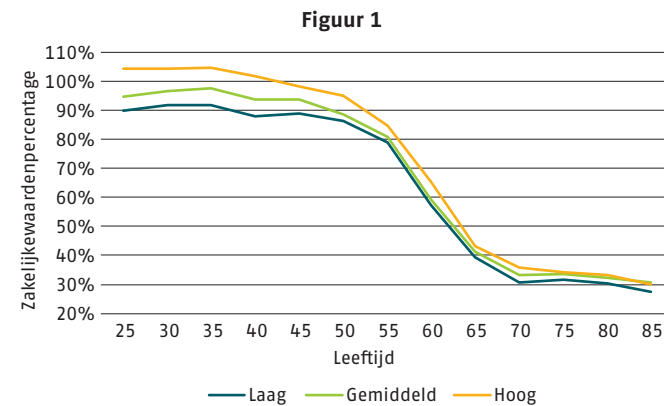
IN HET NIEUWE STELSEL KRIJGT LIFECYCLE INVESTEREN EEN CENTRALE ROL

Ook de Pensioenmeter speelt een cruciale rol. In het nieuwe stelsel krijgt lifecycle investeren een centrale rol. Hierbij wordt voor oudere deelnemers minder risicovol belegd dan voor jongere deelnemers. De Pensioenmeter toont het verwachte pensioenbedrag in een mediaan, goedweers- en slechtweersscenario voor verschillende lifecycles (risicoprofielen). De deelnemer kiest het best passende risicoprofiel. De Pensioenmeter is dus 1-op-1 te vertalen naar een voorkeurslifecycle. Hiermee toetsen we niet alleen hoeveel risico deelnemers kunnen lopen, maar ook hoeveel risico ze willen lopen. De Pensioenmeter onderzoekt dus de risicopreferentie.

RISICODRAAGVLAK EN DE PENSIOENMETER

Voor de analyse hebben we de vragen die specifiek betrekking hebben op het risicodraagvlak samengevoegd tot één (relatieve) risicodraagvlakscore. Op basis van de scores hebben we de deelnemers verdeeld in drie groepen: laag, gemiddeld en hoog risicodraagvlak.

In de Pensioenmeter kiezen deelnemers impliciet een lifecycle. De lifecycle geeft voor alle leeftijden weer welk percentage van het pensioenkapitaal in risicovolle beleggingen wordt geïnvesteerd. Voor de drie risicodraagvlakgroepen hebben we de gemiddeld gekozen lifecycle vastgesteld, per leeftijdsc cohort. De resultaten zijn weergegeven in figuur 1.

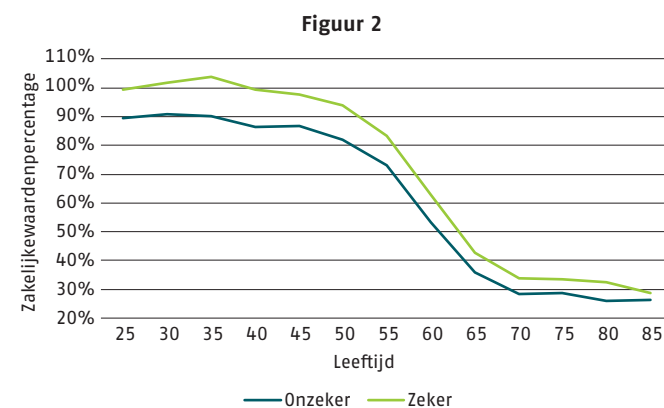


We zien een aflopend risico in leeftijd. Dit sluit aan bij lifecycle investeren. Ook tonen de resultaten een verband tussen het risicodraagvlak en de gemiddeld gekozen lifecycles. Deelnemers met een hoog risicodraagvlak accepteren voor alle leeftijden in de Pensioenmeter een hoger risico. Deze resultaten tonen het belang van het betrekken van het risicodraagvlak bij de vaststelling van de risicohouding. Het risicodraagvlak heeft namelijk een significante impact op het risico dat deelnemers accepteren. Het inkomen van deelnemers is hierin een belangrijke factor.

GEDRAGSEFFECTEN

Gedragseffecten spelen ook een belangrijke rol bij de beantwoording van de RPO-vragen. Keuzes in het kader van pensioen kunnen beïnvloed worden door onduidelijkheid en ambiguïteit. Uit onderzoek blijkt een positieve correlatie tussen de aversie voor het onbekende en risicoaversie. Pensioen is voor veel mensen een lastig onderwerp. Het kan onzeker en ver weg voelen. Door een aversie voor het onbekende kan dit leiden tot een lagere risicopreferentie.

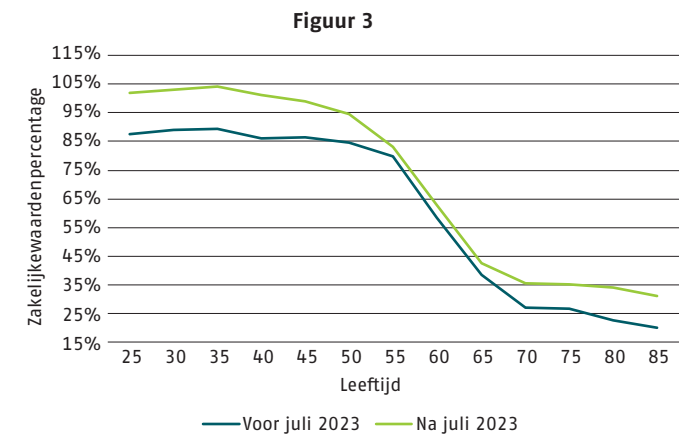
In het RPO geven deelnemers ook aan hoe zeker zij zijn over de gegeven antwoorden. In figuur 2 is de gemiddeld gekozen lifecycle weergegeven voor zekere en onzekere deelnemers. De figuur toont dat deelnemers die onzeker zijn over de gegeven antwoorden voor een significant lager risico kiezen. Dit bevestigt de invloed van onduidelijkheid en ambiguïteit op de keuzes in het RPO.



TIJDSAFHANKELIJKHEID

Met het RPO wordt een momentopname gemaakt. Het moment waarop het RPO wordt uitgezet kan invloed hebben op de uitkomsten. Onze RPO's zijn over een tijdspanne van circa drie jaar uitgevoerd. In deze periode is een hoop gebeurd in de wereld (denk aan de oorlog in Oekraïne, de nasleep van de coronacrisis en volatiele financiële markten). Daarnaast was er in Nederland onzekerheid omtrent de invoering van het nieuwe pensioenstelsel. De meeste van deze gebeurtenissen speelde zich met name af in de periode vóór medio 2023. Zo is de Wtp per 1 juli 2023 in werking getreden. Het is niet ondenkbaar dat deze gebeurtenissen impact hebben op hoe deelnemers naar risico en pensioen kijken.

Figuur 3 toont de gemiddeld gekozen lifecycle van RPO's die zijn uitgevoerd vóór en ná juli 2023. De figuur laat zien dat deelnemers significant hogere risico's accepteren in de RPO's die ná juli 2023 zijn uitgevoerd. Wetenschappelijke artikelen tonen aan dat risicopreferentie tijdsafhankelijk is en sterk kan variëren op basis van voorgaande rendementen, geopolitieke ontwikkelingen en financiële onzekerheid. Onze analyse bevestigt dit. Het is daarom belangrijk dat pensioenuitvoerders stilstaan bij de mate waarin de uitkomsten van het RPO afhankelijk kunnen zijn van het moment van uitvraag.



OPMERKINGEN DEELNEMERS

In het RPO krijgen deelnemers ook de kans om een opmerking te plaatsen. We zien dat deelnemers deze mogelijkheid veelal gebruiken om hun negatieve en kritische gevoelens te uiten over pensioenen en de Wtp in het algemeen. Zo geven deelnemers bijvoorbeeld aan liever in het huidige stelsel te blijven, maar wel met jaarlijkse indexatie. Ook geven deelnemers aan niet te begrijpen waarom de pensioenkapitalen in het nieuwe stelsel plots belegd moeten worden. Dit toont hoe ingewikkeld het is om ondanks alle communicatie door pensioenuitvoerders, meer kennis en begrip te bewerkstelligen bij fondsdeelnemers.

Gelukkig zijn deelnemers ook positief. Deelnemers waarderen dat zij betrokken worden bij de keuzes die gemaakt worden voor het nieuwe stelsel. Daarnaast geven zij aan te vertrouwen op de deskundigheid van de (financiële) experts bij de pensioenfondsen, ook omdat ze het lastig vinden om keuzes te maken over zaken waarvoor ze zelf expertise missen.

CONCLUSIE

De RPO's geven een interessante inkijk in de voorkeuren van deelnemers. Uit onze analyse blijkt dat er een sterk verband is tussen risicodraagvlak en de mate van beleggingsrisico dat deelnemers accepteren. Dit toont het belang van het meenemen van het draagvlak in de risicohouding.

Verder zien we dat onzekerheid over de gegeven antwoorden de uitkomsten kan beïnvloeden. De RPO-uitkomsten kennen daardoor ook onzekerheid; het is geen volledig zuivere schatting. Dit bevestigt het belang van enerzijds goede communicatie richting deelnemers en anderzijds het betrekken van andere (wetenschappelijke) bronnen bij de risicohouding.

Tot slot toont onze data dat de RPO-uitkomsten sterk tijdsafhankelijk zijn. Gezien de onzekerheid in Trump's handelsbeleid en de daaropvolgende volatiliteit op de beurzen en wellicht de recente publieke discussie over individuele keuzemogelijkheid bij het invaren, kan een dergelijk effect ook bestaan bij RPO's die nu of in de nabije toekomst uitgevoerd worden. Bij de interpretatie van de uitkomsten dienen uitvoerders rekening te houden met bovenstaande bevindingen. Alleen dan kan met de RPO's een juiste weerspiegeling van de deelnemersvoorkeuren gegeven worden. ■

T. Ackers MSc (links) en J. Oude Boerrigter MSc zijn consultant bij Sprenkels.

