

# PF

## Masterclass risicohouding en beleggingsbeleid

31 maart 2022



- Fijn dat je er bent
- 60 minuten
- Vragen stellen via chat (anoniem)
- Evaluatie aan het eind

14:30 uur	<b>Opening</b> door host Jochem Dijckmeester
10 minuten	<b>Wat staat er in de wet over risicohouding</b> door Marcel Lever
20 minuten	<b>Metten van risicopreferenties onder deelnemers</b> door Agnes Joseph
20 minuten	<b>Vertaling naar het beleggingsbeleid</b> door Rutger van Asselt
15:30 uur	<b>Afsluiting</b>

- Pensioenuitvoerder moet risicopreferenties van deelnemers meten
    - Input voor beleggingsbeleid en spreiding schokken in uitkeringsfase
  - Meting moet minimaal eens per vijf jaar
  - Meting maakt onderscheid naar onder meer leeftijd
  - Bij vaststelling risicohouding mogen ook andere signalen (bv. wetenschappelijke literatuur) meegewogen worden
-

# Risicohouding omvat twee aspecten: risico willen en kunnen dragen

- Risicotolerantie (-bereidheid): hoeveel risico willen deelnemers nemen?
    - Afruil risico-rendement, vooral psychologische factoren
  - Risicodraagvlak (-capaciteit): hoeveel risico kunnen deelnemers nemen?
    - Financieel-economische factoren, zoals toekomstige premie-inleg en AOW, vermogen, leefsituatie, minimaal benodigd pensioeninkomen
-

- Maximaal aanvaardbaar risico
    - Verschil gemiddelde uitkering tussen pessimistisch en verwacht scenario
    - Verandering van jaar op jaar in uitkeringsfase
  - Doelstelling overrendement
    - Gemiddelde uitkering in mediaan scenario t.o.v. risicovrij scenario
  - Risico op lange termijn in uitkeringsfase door spreiding van schokken
    - Verschil gemiddelde uitkering tussen pessimistisch en verwacht scenario
-

- Meting risicopreferenties
  - Vaststelling risicohouding
  - Vertaling risicohouding in beleggingsbeleid
  - Toetsing of premie- en beleggingsbeleid spoort met risicohouding
-



## Risicopreferentie onderzoeken

Masterclass Pensioenfederatie

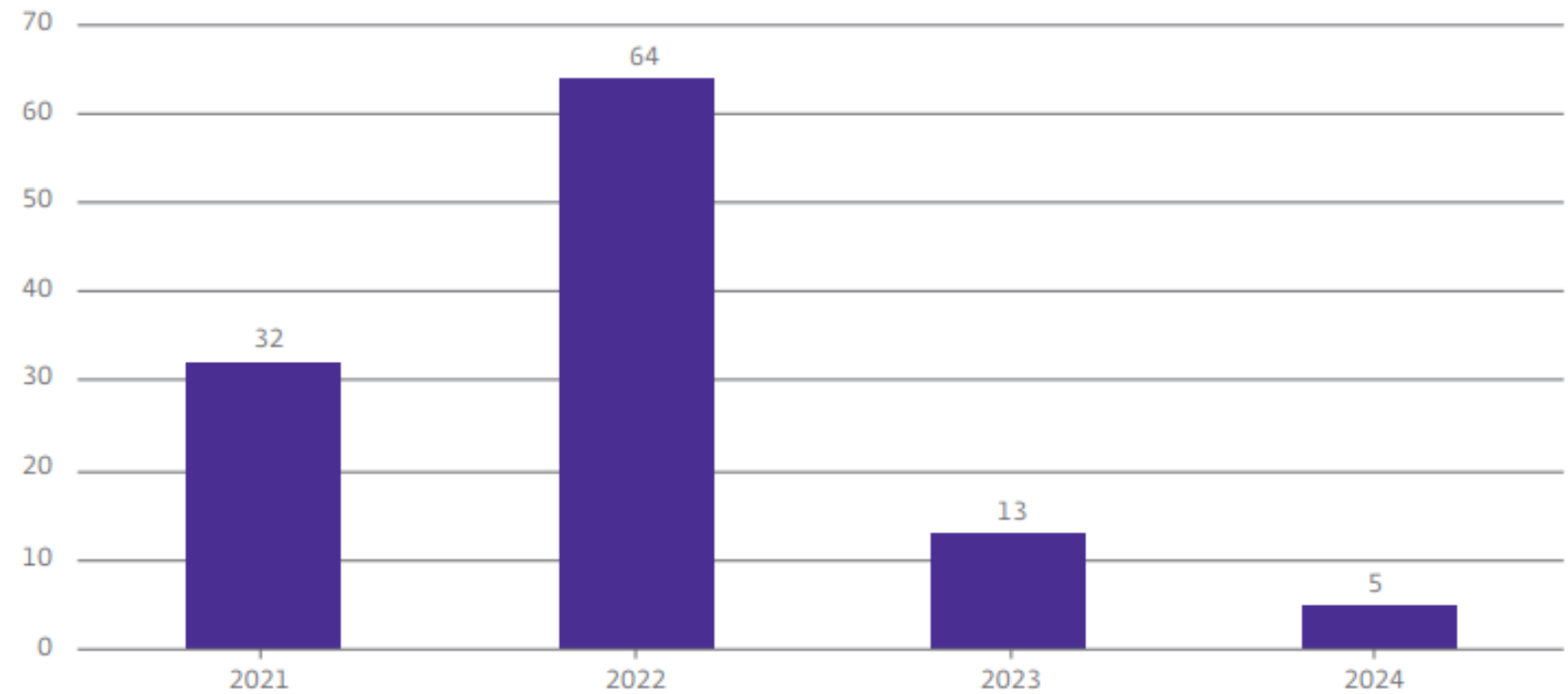
Agnes.Joseph@Achmea.nl | 31 maart 2022



# Risicopreferentie onderzoeken

- Waarom?
- Hoe doe je dat?
  - Risicobereidheid
  - Risicodraagvlak
- Test – Learn – Adapt

Vraag: Wanneer verwacht u dat de aanpak voor een risicopreferentieonderzoek (om uiteindelijk de risicohouding vast te stellen) gereed is?



Selectie: fondsen die willen invaren.

Bron: 'benchmark NPR' DNB over uitvraag in oktober 2021

# Waarom risicopreferentie onderzoeken?

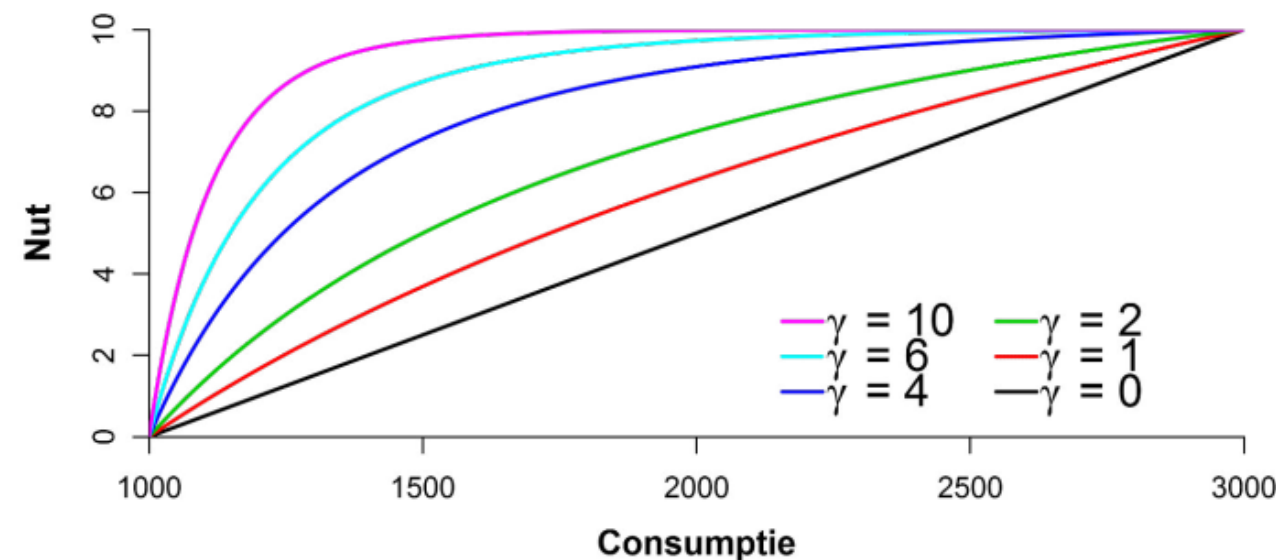
## Aansluiting pensioen op wensen en kenmerken deelnemers

### Doel

- Pensioen is een afweging tussen kosten, risico & rendement
- Aansluiting pensioen op wensen en kenmerken deelnemers  
Beleggingsbeleid en verdeelregels

### Theoretische achtergrond

- Lifecycle theorie
- Optimale hoeveelheid beleggingsrisico hangt af van risicobereidheid en risicodraagvlak
- Betere aansluiting geeft 'welvaartswinst'  
Hoger zekerheidsequivalent / 'geluk'
- Theorie & Praktijk.....



*Netspar design paper 202 Matchmaking in pensioenland: welk pensioen past het beste bij de deelnemer, Knoef, Turlings e.a.*

# Hoe doe je dat?

Combinatie kwalitatief en kwantitatief onderzoek, voorbeelden:

## Loterijvragen

Choice sequence methode

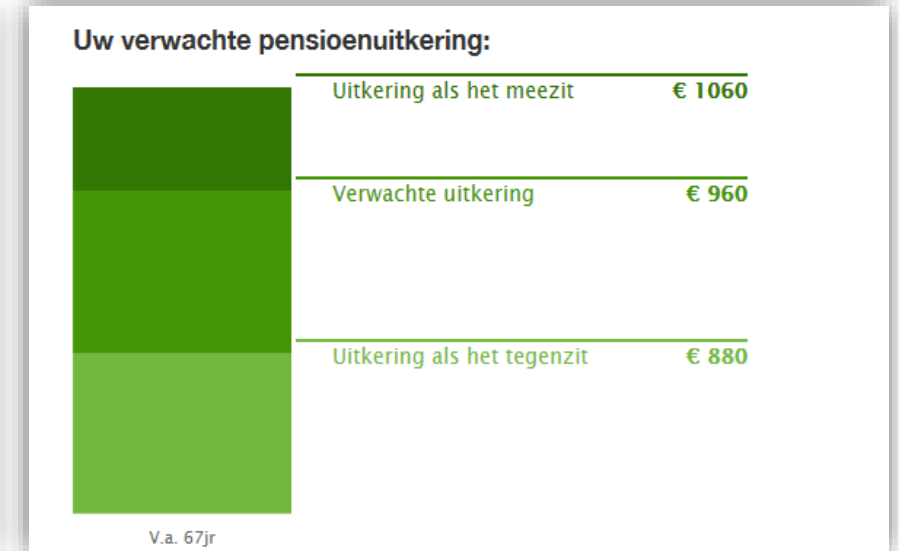
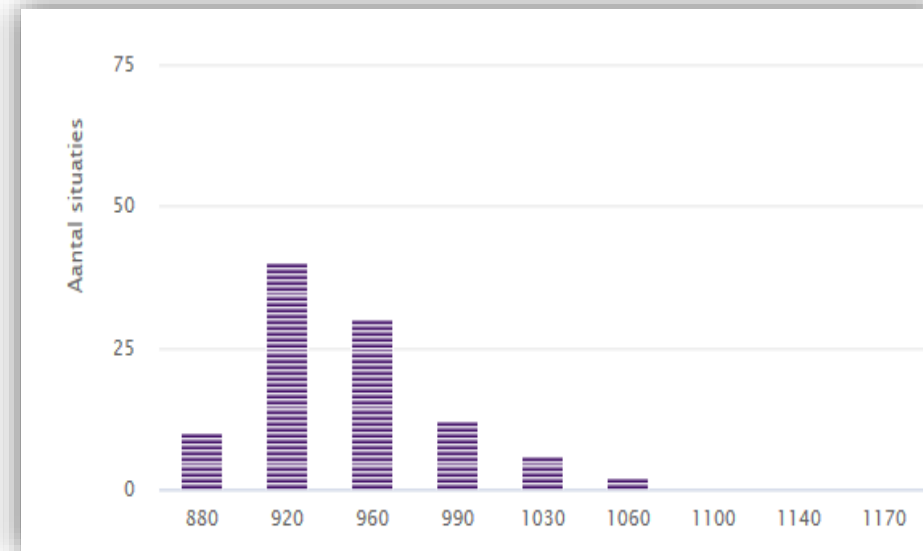
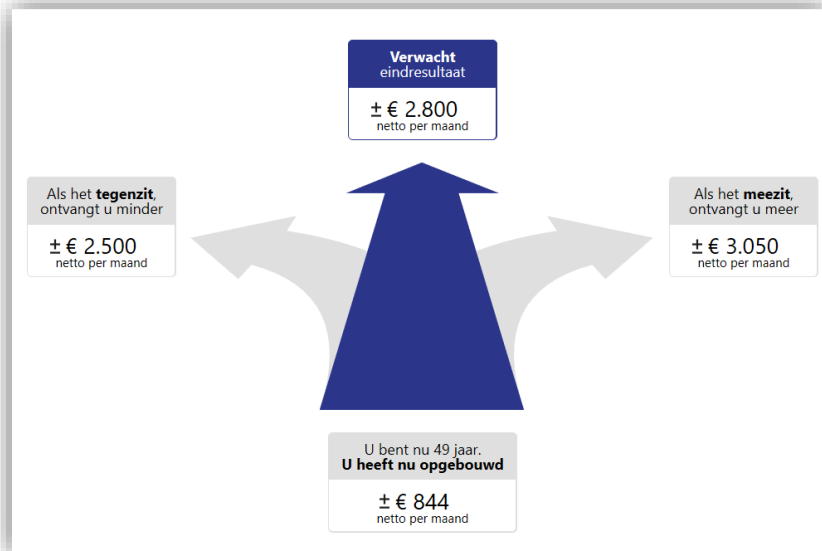
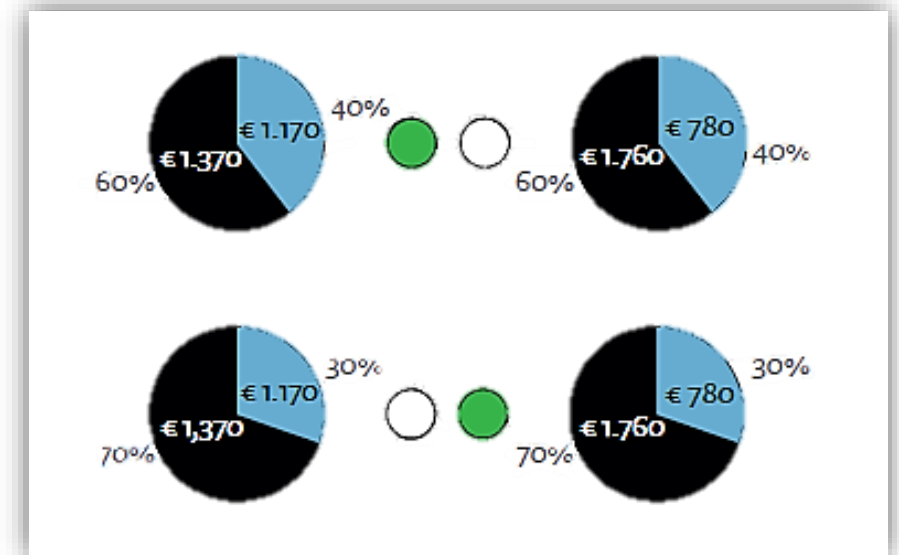
## Risicometer

Pension builder

## Deelnemerskenmerken onderzoeken

Kenmerken deelnemers in verband met risicodraagvlak

Bijv. menselijk kapitaal, 2<sup>de</sup> pijler pensioen, AOW, huizenbezit



# Hoe kies je een methode?

Open norm, innovatie en onderzoeken in volle gang

- **Feasible (Uitvoerbaar)**  
Maak de uitvraag niet te lang
- **Rationalising (Rationaliserend)**  
Totale verwachte pensioeninkomen in reële bedragen incl AOW
- **Appropriate (Passend)**  
Neem kenmerken deelnemers mee in de uitvraag
- **Measurable (Meetbaar)**  
Kwantitatief  
Hoe vertalen in beleggingsbeleid?
- **Errable (Feilbaar)**  
Is de vraag begrepen?
- Verschillen in doelgroepen

Bron: Knipsel van artikel uit ESB

GEDRAG EMPIRISCHE ANALYSE

## Meet risicobereidheid met een kwantitatieve methode

Wanneer een consument een financieel product wil aanschaffen, moet de aanbieder een inschatting maken van de risicobereidheid van de consument. Daarmee wordt bijvoorbeeld gewaarborgd dat iemand niet te veel risico's neemt. Er zijn echter verschillende methodes om risicobereidheid in kaart te brengen. We onderzochten er een aantal in de pensioencontext.

### IN HET KORT

- Op dit moment worden vaak kwalitatieve methodes gebruikt om risicobereidheid te inventariseren in de pensioencontext.
- Er bestaan verschillende methodes die kwantitatieve criteria gebruiken.
- Deze kwantitatieve methodes leiden tot een verbeterde inventarisering van risicobereidheid.

heid in de pensioencontext te komen, hebben we gangbare wetenschappelijke methodes om risicobereidheid te meten geëvalueerd aan de hand van vijf criteria. Dit heeft tot een selectie geleid van twee gevalideerde methodes die resulteren in een objectieve maat van risicobereidheid. Bij toetsing in het AFM-consumentenpanel blijken de twee kwantitatieve methodes minstens even goed, zo niet beter, te presteren dan de huidige, gangbare methodes.

### Selectie van methodes

In de wetenschap wordt er een grote verscheidenheid aan gevalideerde methodes gebruikt om de risicobereidheid te inventariseren. Ten eerste worden vragenlijsten gebruikt om met kwalitatieve vragen de risicobereidheid in kaart te brengen. Ten tweede zijn er ook *dynamische methodes* waarbij mensen tijdens een spelsituatie kunnen kiezen tussen stoppen met een zekere uitkomst of doorlopen met een onzekere uitkomst. Voorbeelden zijn het knappende-ballon-scenario (*Balloon Analogue Risk Task*, BART) of het ontplofende-boom-scenario (*Bomb Risk Elicitation Task*, BRET) (Lejuez et al., 2002; Crosetto en Filippin, 2013). Ten slotte laten *kwantitatieve methodes* mensen kiezen tussen verschillende vooruitzichten met een wisselende hoeveelheid aan risico. Daarbij zijn er verschillende varianten en moeten respondenten vaak een aantal keren kiezen tussen twee opties die onder elkaar worden opgesteld.

GUST VAN DER MEEREN

Voormalig stagiair bij de auteur

Pensioenuitvoerders, banken, verzekeraars en beleggingsadviseurs brengen de risicobereidheid van consumenten in kaart om zo passende producten en diensten te kunnen leveren. Dit gebeurt ook in

# Test – Learn - Adapt

Risicopreferentie onderzoeken blijven in ontwikkeling

- **Communicatie-, marketing- en actuariële expertise**
  - Communiceer evenwichtig
  - Representatieve steekproef
  - Vertaling in risicohouding en beleggingsbeleid
- **Kritische blik: is de wereld wel zo eenvoudig?**
  - Gedragsaspecten: Verliesaversie, Kansensweging, Present Bias
  - Onzekerheid in risicodraagvlak
  - Samenhang doelstelling, risicobereidheid en risicodraagvlak
- **Wat vinden de deelnemers?**



# Risicopreferentie onderzoeken

Agnes.Joseph@Achmea.nl | 31 maart 2022





# Van risicohouding naar lifecycle

## Masterclass RPO - De Pensioenfederatie

31 maart 2022  
Rutger van Asselt

# Nieuwe pensioencontract: naar leeftijdsafhankelijk beleggen

---

Solidaire contract (NPC)

Flexibele contract (WVP+)

Collectieve beleggingsportefeuille

Individuele beleggingsportefeuilles

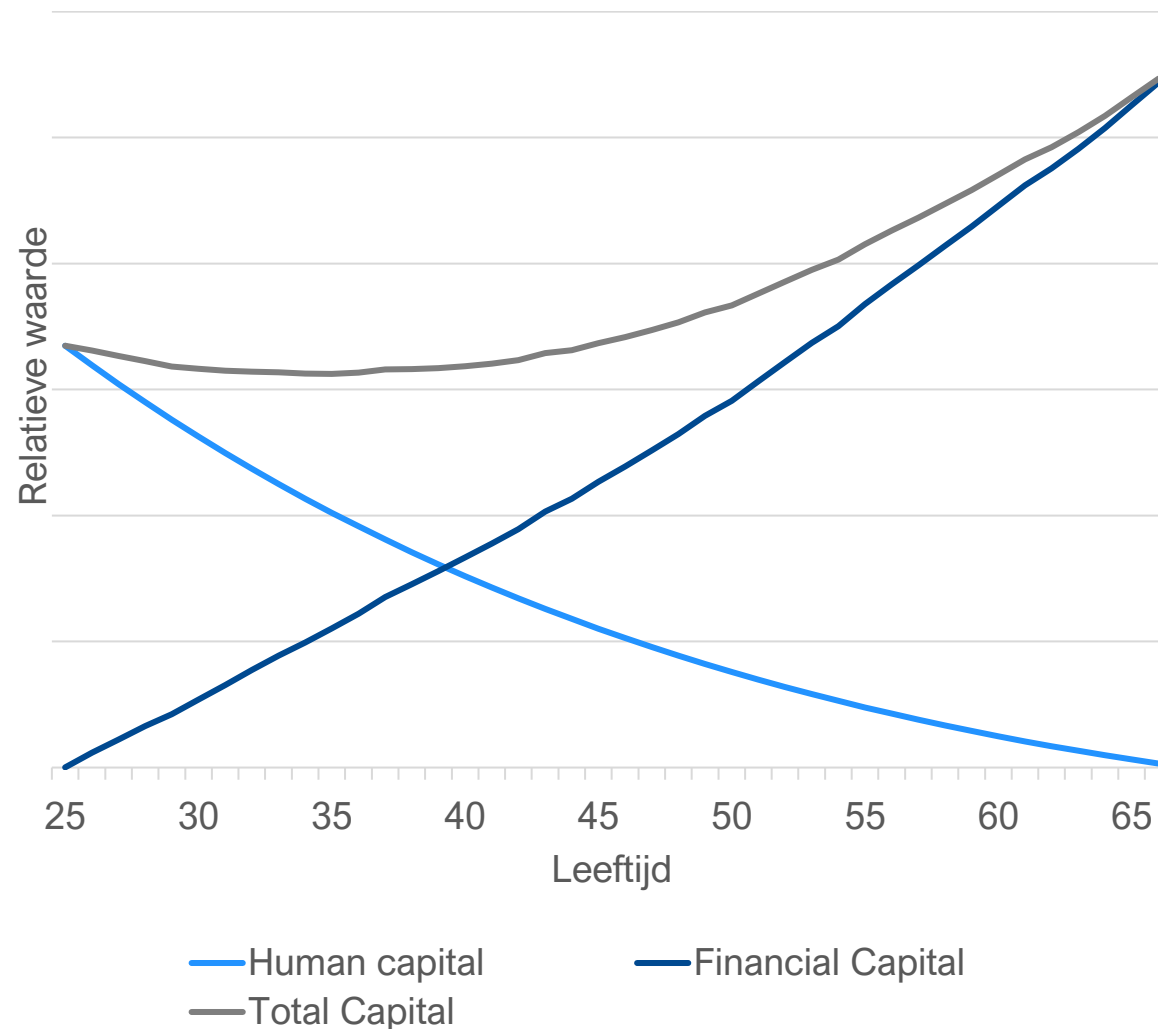
Toerekening naar leeftijdscohorten

---

Leeftijdsafhankelijke rendementen => life cycles



# Theoretische achtergrond van lifecycles



## Human capital

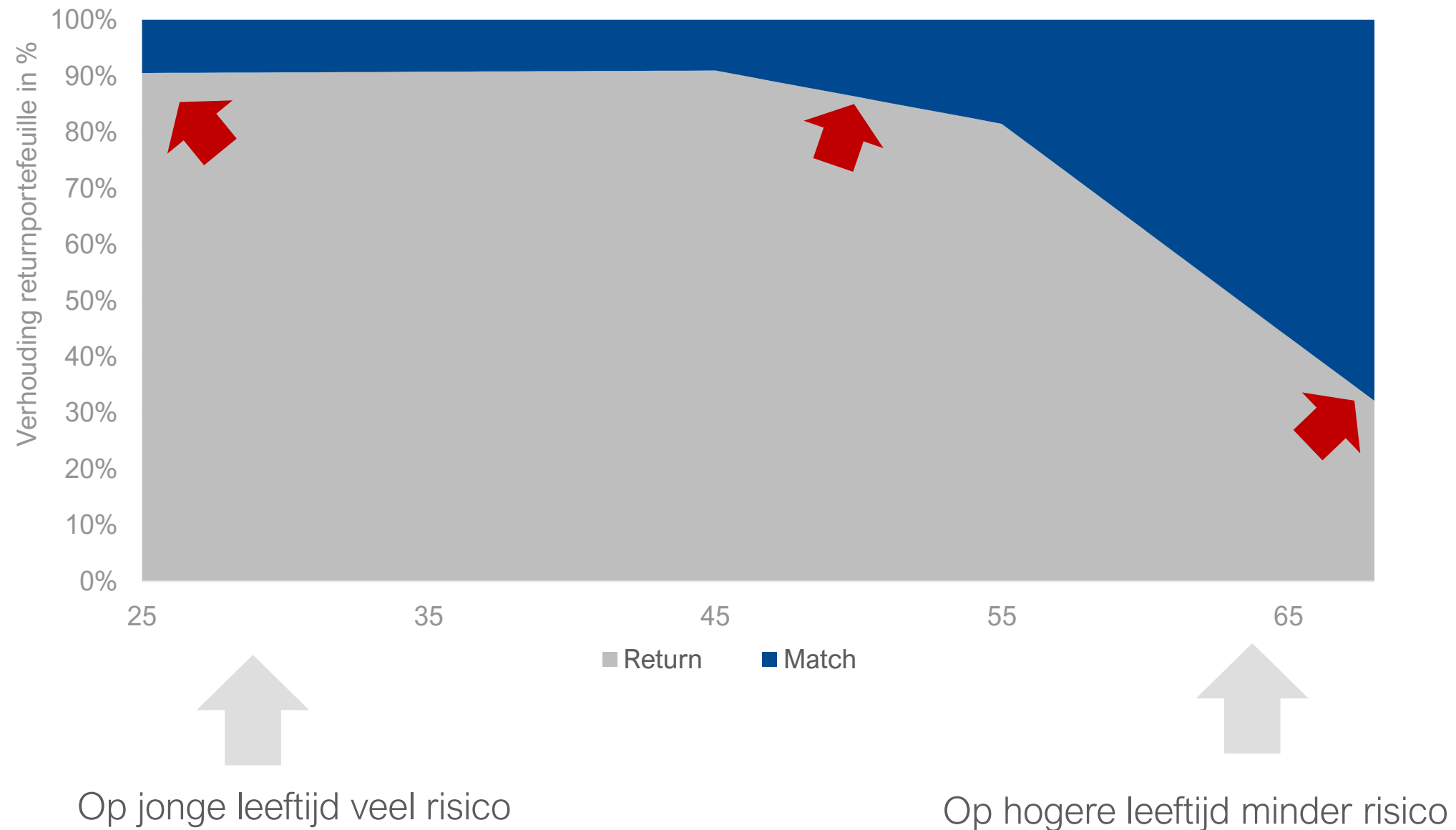
- Som toekomstige inkomens
- Afhankelijk van carrièrepad, promotie en inflatie
- Relatief zekere cashflow (soort obligatie)

## Financial capital

- Opgebouwd vermogen
- Klein in begin (negatief door leningen of hypotheek)
- Groei door sparen/rendement
- Pensioengeld

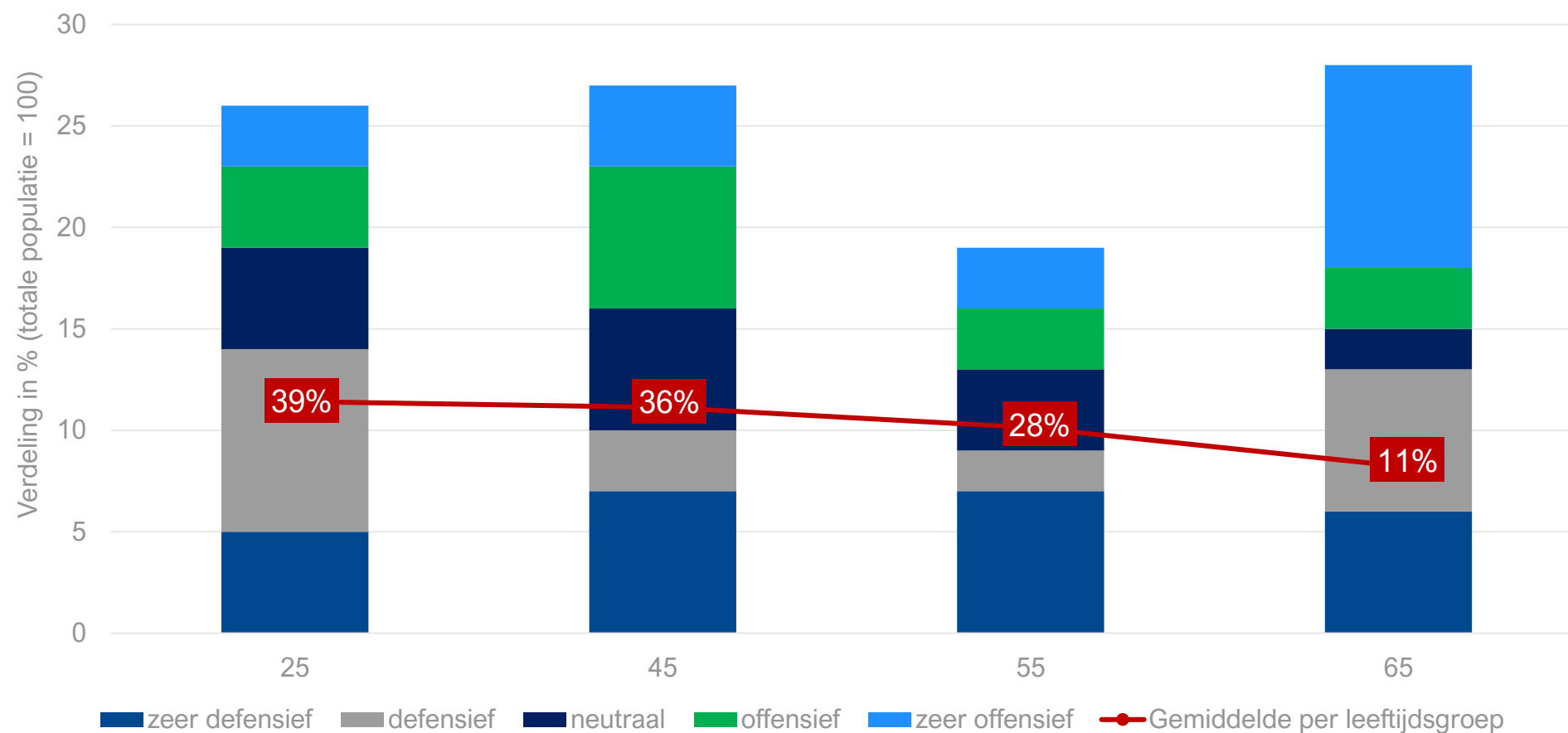
**Totale vermogen individu = human capital + financial capital**

# Leeftijdsafhankelijk beleggen op basis van lifecycles



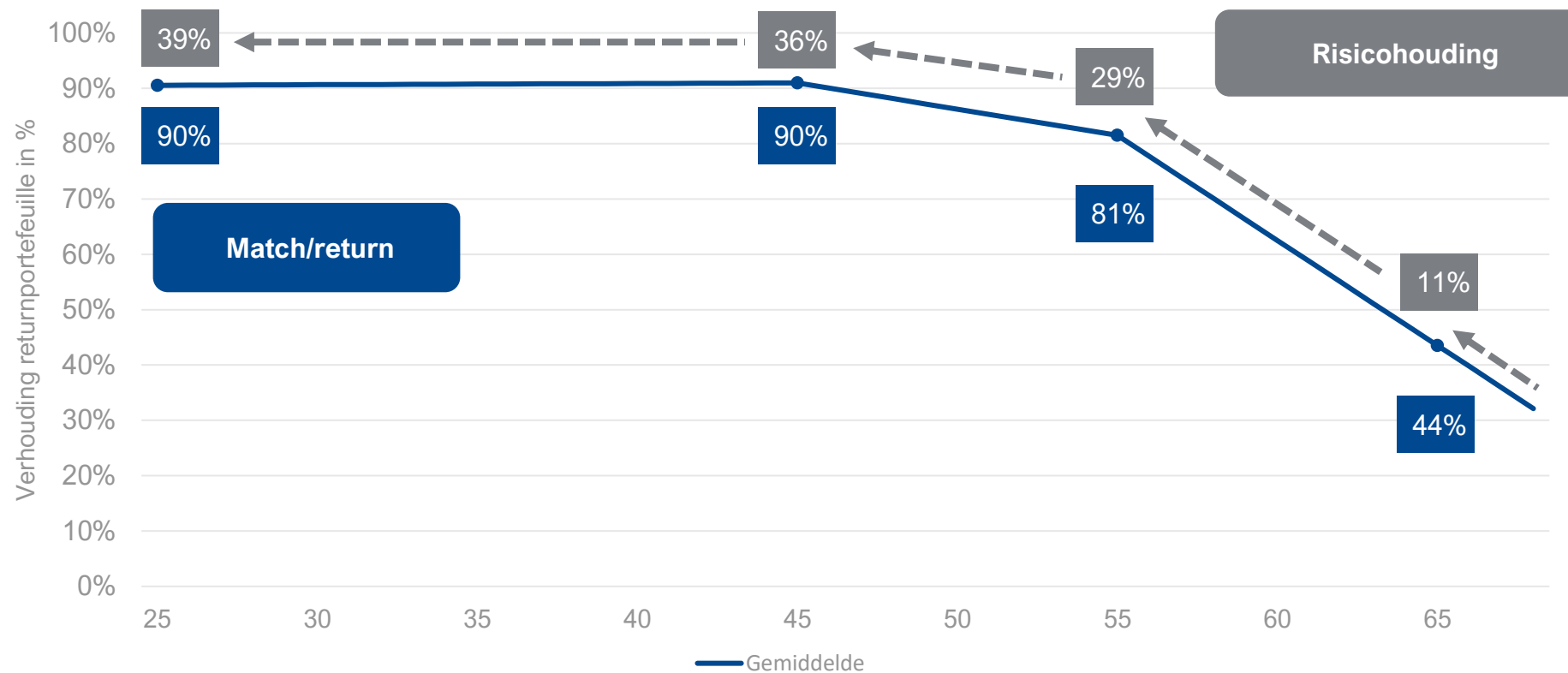
# Uitkomst Risicopreferentieonderzoek

- Voorkeursrisicoprofiel per leeftijdscohort: defensief, neutraal of offensief
- Risicoprofiel gekoppeld aan risicohouding
- Maatstaf = afwijking verwacht pensioen vs. pensioen in slecht weer scenario

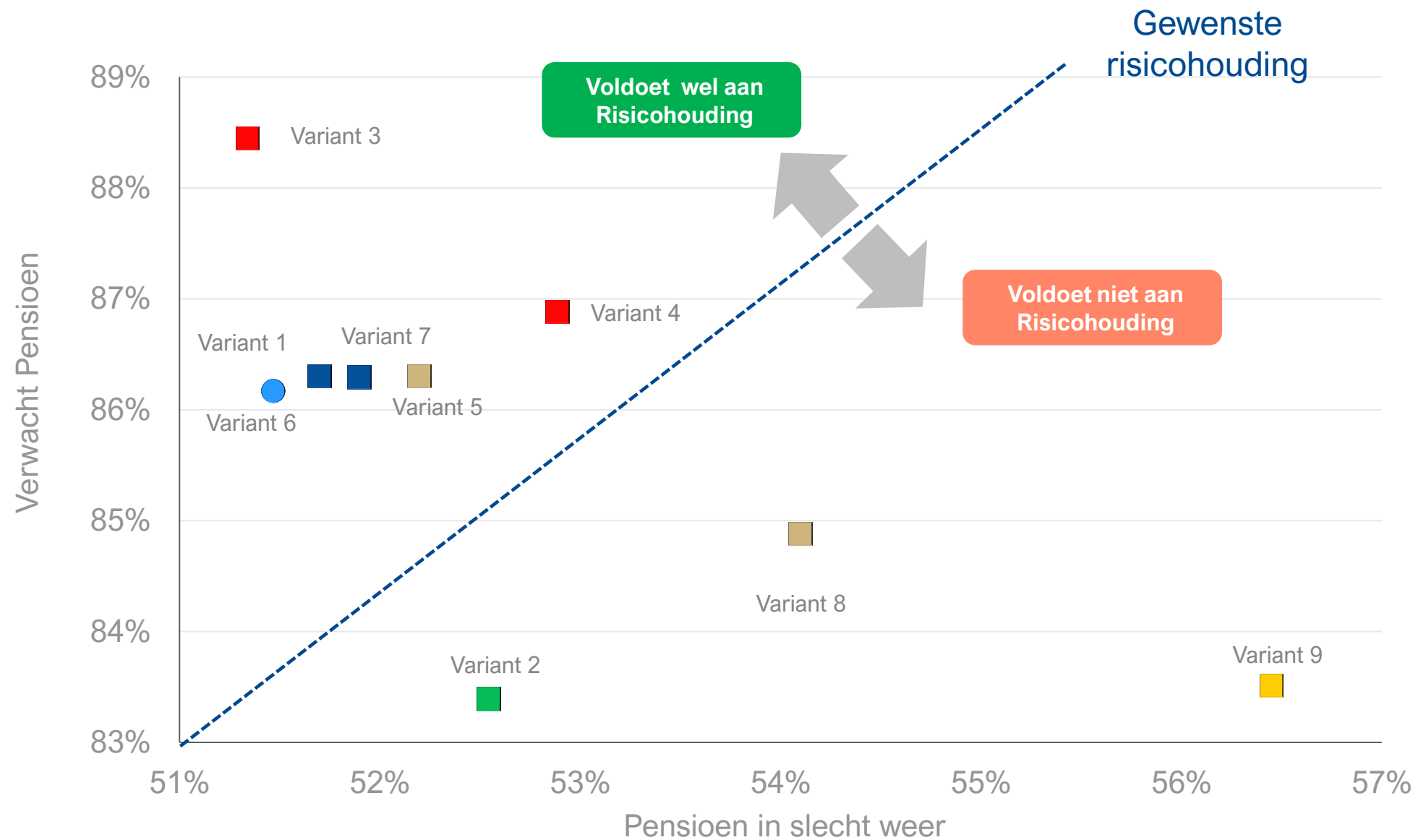


# Vertalen naar glijpad

- 🌀 Bepalen beleggingsstrategie op hoofdlijnen = matching- en returnverhouding
- 🌀 Achteraan beginnen: terugwerken van oud naar jong
- 🌀 Deelnemers die nu jong zijn, worden ooit oud

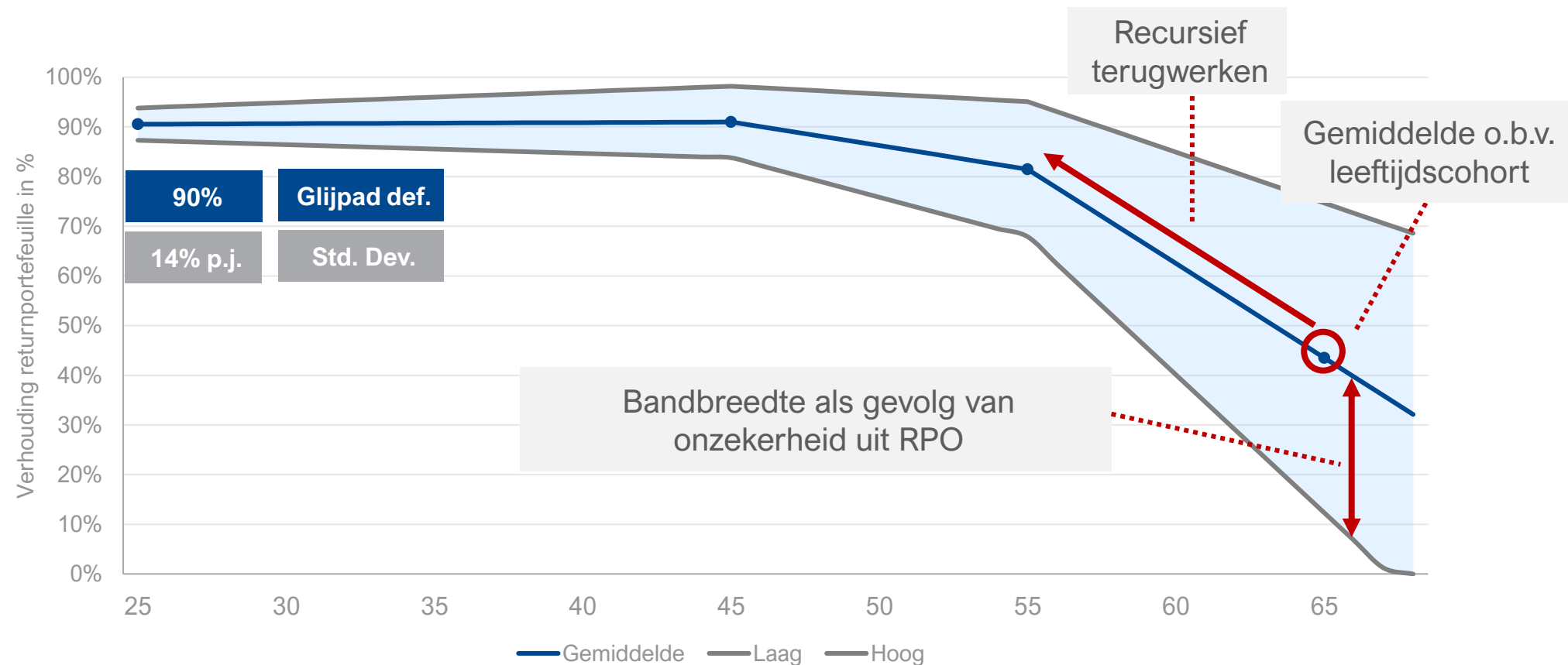


# Zoeken naar optimaal beleggingsbeleid binnen risicohouding



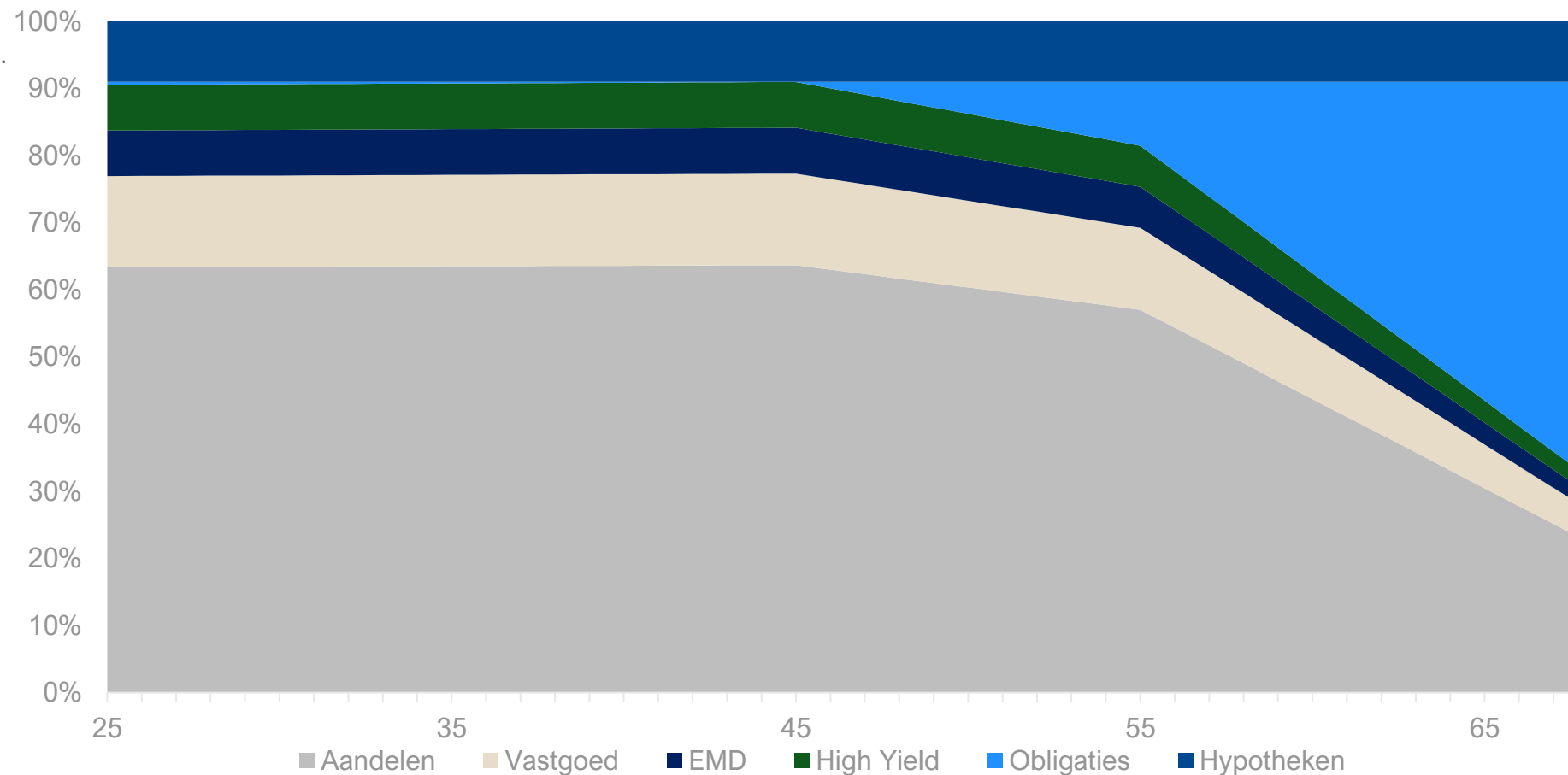
# Omgaan met onzekerheid uit onderzoek

- Niet iedereen vult risicopreferentieonderzoek in
- Onzekerheid over uitkomst te vertalen naar bandbreedte voor risicohouding
- Definitieve/optimale glijpad vaststellen binnen bandbreedte



## Vervolg: optimaliseren met beleggingscategorieën (SAA)

- 🌀 Binnen matching/return: zoeken naar optimale portefeuille invulling
- 🌀 Rekening houden met kwalitatieve argumenten en limieten
  - Liquiditeit, MVB, kosten, etc.



- Terugkijken
- Evaluatie
- Dank voor het kijken!



---

# Contactinformatie

 070 76 20 220

 [masterclass@pensioenfederatie.nl](mailto:masterclass@pensioenfederatie.nl)