

HOE VERGELIJK JE LIFECYCLES?

Hoge kosten, lage pensioenen, veel risico en ieder voor zich. Dat was het dominante beeld van Defined Contribution (DC). Maar er is iets veranderd in de DC-markt. Kosten zijn lager en de ontwikkelde lifecycles verkleinen het beleggingsrisico. Nuttige kennis voor de pensioenadviseur die zijn klant graag vertelt hoe het écht zit met de beschikbare-premiereregeling.

Door: Marcus Haveman*

Bij verlenging van de pensioenregeling overwegen werkgevers steeds vaker over te stappen naar een DC-regeling. Dit onder meer vanwege IFRS-issues, individualisering, het steeds explicieter worden van de prijs van de afgegeven garanties en omdat solidariteit steeds moeilijker is op te brengen. Tegelijk heeft de DC-markt zich de laatste tien jaar enorm ontwikkeld. De kosten zijn minstens gelijkwaardig aan Defined Benefit-producten (DB) en de lifecycle-beleggingsstrategie minimaliseert de beleggingsrisico's daar waar mogelijk.

Bij DC is de hoogte van het pensioen pas bekend op pensioendatum. Het pensioenresultaat is daar onder meer afhankelijk van de ingelegde premie, de rendementen in de opbouwfase, de kwaliteit van de lifecycle en onderliggende beleggingen, de beleggingskosten en de rentestand op pensioendatum. De deelnemer komt daarbij voor risico's te staan die hij bij een DB-product niet dacht te hebben. Hierbij is het

Rendement maken is voor een goed pensioen essentieel. Aandelen leveren historisch gezien een substantieel hoger rendement dan obligaties; na inflatie is het rendement drie keer zo hoog. Pensioenfondsen hebben onderzocht dat historisch gemiddeld elke euro pensioeninleg tot vier euro pensioenuitkering heeft geleid – doordat ze belegden. Zonder te beleggen in aandelen moeten pensioenpremies substantieel omhoog om indexatie mogelijk te maken. Daarom: pensioen en beleggen horen bij elkaar.

BELEGGINGEN VERGELIJKEN

Bij beleggen zijn zowel meevallers als tegenvallers te verwachten. Een goede adviseur neemt dit mee in zijn advies. De keuze voor een DC-product noodzaakt tot een inhoudelijke analyse tussen de beleggingen van de verschillende pensioenaanbieders en met name de aangeboden lifecycles. Bij een goede lifecycle is het beleggings- en renterisico gespreid met het oog op een optimaal pensioen. Hoe vergelijk je lifecycles? En hoe adviseer je hierover?

De volgende onderdelen helpen je op weg. Deze systematiek biedt meer dan alleen een vergelijk op beleggingskosten of voorbeeldkapitalen. Hij omvat zowel kwantitatieve als kwalitatieve analyses waarmee de pensioenadviseur de diverse lifecycles kan *ranken*, met ruimte voor inhoudelijke beoordelingen. Nuttige input om de klant de principes van lifecycles uit te leggen en tegelijk je toegevoegde waarde als adviseur aan te tonen.

VERSCHILLEN IN AANGEBODEN LIFECYCLES

- *Onderzoek de default lifecycle.* De default lifecycle is de neutrale of defensieve lifecycle; daar waar de meeste deelnemers zitten. Deze moet geanalyseerd worden. Ervan uitgaande dat de meeste deelnemers neutraal zijn, zou de neutrale lifecycle de meest logische default zijn.
- *Beleggingsrisico jongere jaren.* In de jonge jaren neemt men meer beleggingsrisico. Dit mag niet te veel zijn, maar ook niet te weinig om de pensioendoelstelling te kunnen behalen. Stel hier als adviseur grenzen aan om lifecycles te kunnen ranken. Voor de default lifecycle zou het beleggingsrisico bijvoorbeeld minstens 55 en maximaal 75 procent kunnen zijn. Minder kan het verwachte jaarlijks rendement met 1 procent verminderen, wat ten koste gaat van de pensioenopbouw; meer kan bij negatieve scenario's het pensioen substantieel verlagen.

“KWALITATIEVE BEOORDELING VAN LIFECYCLES WEEGT EVEN ZWAAR ALS KWANTITATIEVE ALM-STUDIE”

zaak voor de pensioenadviseur om een goed advies hierover neer te leggen, om tegenvallers achteraf te voorkomen. Dit vereist vooral een goede beoordeling van lifecycles en bijbehorende beleggingen die verder gaat dan een vergelijk op beleggingskosten of voorbeeldkapitalen. Evenals een beoordeling van de overige onderdelen van het pensioenproduct.

PENSIOEN EN BELEGGEN HOREN BIJ ELKAAR

Pensioenopbouw is een zaak van lange adem. Tijdens zijn werkzame leven moet de deelnemer een pensioen opbouwen om daar minimaal twintig jaar van te kunnen leven. Gaat hij dit op eigen houtje bij elkaar sparen zonder te beleggen, dan moet hij veertig jaar lang een derde van zijn salaris apart zetten om na pensioendatum twintig jaar lang twee derde van zijn inkomen aan pensioen te kunnen krijgen. En dan zal blijken dat inflatie de koopkracht flink heeft aangetast. Met die oude sok gaat hij het dus niet redden, hoe vroeg hij ook begint.



Marcus Haveman.

- *Startmoment afbouwfase.* Te vroeg beginnen met beleggingsrisico afbouwen (20 jaar vóór pensioendatum) geeft te weinig kans op een goed pensioen en te laat afbouwen (10 jaar voor pensioendatum) geeft een te veel aan risico.
- *Aantal stappen in afbouwfase.* Wanneer in de afbouwfase jaarlijks het beleggingsrisico stapsgewijs wordt afgebouwd, worden de aandelen verkocht tegen de gemiddelde koers van deze periode. Breng je het aantal stappen terug (bijvoorbeeld vier stappen van elk 15 procent), dan kun je een grote verkoop doen als de koers toevallig laag is. Dit kan, blijkt uit historische analyse, 5 procent pensioen kosten.
- *Beleggingsrisico oudere jaren.* Wanneer in het jaar voor pensioenering nog meer dan 10 procent wordt belegd, kan een koersdaling van 25 procent bijna 3 procent pensioen kosten. Wanneer het beleggingsrisico al op een jongere leeftijd volledig is afgebouwd, mist de deelnemers beleggingsrendement.

KWALITEIT ONDERLIGGENDE FONDSSEN

- *Spreiding in assetcategorieën.* Alle beleggingen in één mandje geeft een te groot beleggingsrisico. Spreiden voorkomt dit. Zo zou wereldwijde aandelenspreiding in aandelen een norm kunnen zijn. Ook het opnemen van meerdere assetcategorieën – aandelen en obligaties, opkomende landen, high yield-obligaties, grondstoffen, inflatieproducten – kan risico's uitsmeren. Maar meer is niet altijd beter. Grondstoffen bieden de laatste tien jaar wat spreiding betreft geen toegevoegde waarde. En inflatieproducten dekken wel het inflatierisico af, maar dit levert jaarlijks 0,3 tot 0,5 procent minder rendement op; voor jonge leeftijden heeft dit zeker een negatieve impact op pensioen.
- *Gekozen benchmark per assetcategorie.* Een benchmark geeft aan hoe de beleggingen gespreid worden. Analyse leert dat pensioenuitvoerders voor iedere assetcategorie (op aandelen na) verschillende benchmarks hanteren. Dit geeft soms procenten verschil in resultaat, ook bij indexfondsen. Wil je achteraf niet voor verrassingen komen te

staan, zul je hier naar moeten kijken. Een voorbeeld is staatsobligaties. Sommige pensioenuitvoerders beleggen alleen in Nederland, anderen alleen in Triple A-landen van Europa of buiten Europa met afdekking van het valutarisico. Elke keuze laat een wezenlijk verschil in rendement en risico zien, waarbij de laatste variant gezien de huidige politieke situatie zeker voordelen kent. Aan te raden is om dit bij pensioenuitvoerders concreet uit te vragen om de verschillen duidelijk te krijgen.

- *Renterisico op pensioendatum.* 1 procent verschil in interest geeft al snel een verschil in pensioenresultaat van 12 procent. Om op 64-jarige leeftijd het pensioen veilig te stellen, zullen hier op pensioendatum langlopende obligaties tegenover moeten staan die eveneens 12 procent in waarde veranderen als de rente 1 procent stijgt. Oftewel, de duration van de obligaties moet 12 zijn. Een sterk afwijkende duration geeft rente- en dus ook pensioenrisico voor de deelnemer en doet dus af aan de kwaliteit van de lifecycle. Gegevens over duration zijn op te vragen bij de pensioenuitvoerder.

PRESTATIES ONDERLIGGENDE FONDSSEN

- *Track record.* Wat is het drie- en vijfjaars rendement ten opzichte van de benchmark van het fonds? Bij een indexfonds moet met name naar de afwijking van de benchmark gekeken worden, bij actieve fondsen naar de mogelijke out-performance.
- *Kosten.* Beleggen kost geld, ook bij indexbeleggen. Te hoge kosten eten het pensioenresultaat op. De TER is door de toegenomen concurrentie de laatste jaren flink gedaald, gelijkwaardig aan het niveau van de beleggingskosten bij pensioenfondsen. Een goede ranking hiervan is belangrijk.
- *Kwalitatieve aspecten.* Is er een gedegen beleggingsproces? Worden de fondsen beheerd door een betrouwbare partij met goede reputatie? Belangrijke aspecten om mee te nemen in het advies. Hiervoor zijn de Morningstar-ratings te gebruiken.

CIJFERS ZEGGEN NIET ALLES

Door lifecycles en de onderliggende beleggingen op deze punten met elkaar te vergelijken en per onderdeel van een score te voorzien, biedt je de klant op een begrijpelijke wijze inzicht in zijn beleggingsmogelijkheden. Kwantitatieve (ALM-)studies kunnen ook bijdragen, maar de uitkomsten worden hier vaak bepaald door de gehanteerde uitgangspunten. De in de DC-markt gehanteerde modellen lijken erg op de door de pensioenfondsen gehanteerde modellen van vóór de crisis, waarin risico's werden onderschat. Cijfers kunnen zeker helpen bij de analyse van lifecycles, maar geven op zich niet voldoende inzicht in de risico's. Een kwalitatieve beoordeling op basis van bovenstaande uitgangspunten van de adviseur weegt minstens zo zwaar.

* Marcus Haveman is actuariel adviseur bij Delta Lloyd. Hij schreef dit artikel op persoonlijke titel.