

## Samenvatting van VBA scriptie

# De optimale beleggingsstrategie voor het pensioen

### Auteur

Patrick Tijmstra<sup>1</sup>



Door de toename in het aantal Defined Contribution (DC) pensioenregelingen in Nederland worden steeds meer werknemers geconfronteerd met beleggingsrisico's bij het opbouwen van hun pensioen. De meeste werknemers met een DC pensioenregeling beleggen hun pensioenpremies in zogenaamde 'lifecyclefondsen'. Dit zijn beleggingsfondsen (vaak ontwikkeld en beheerd door pensioenverzekeraars of premiepensioeninstellingen) die met hun beleggingsbeleid een optimale pensioenopbouw nastreven. Vrijwel alle Nederlandse lifecyclefondsen hanteren een beleggingsbeleid met een 'statisch risico-afbouwpad'. Met 'afbouwpad' wordt bedoeld dat het beleggingsbeleid van het fonds geleidelijk beleggingsrisico's afbouwt naarmate de pensioenleeftijd van de werknemer dichterbij komt. Met 'statisch' wordt bedoeld dat het beleggingsbeleid tot aan de pensioendatum op voorhand vastligt. Statische lifecyclestrategieën spelen dus niet in op economische ontwikkelingen gedurende de beleggingshorizon. Dynamische lifecyclestrategieën doen dit wel: ze wijzigen hun beleggingsbeleid gedurende de beleggingshorizon naar aanleiding van (economische) ontwikkelingen.

In de VBA scriptie heb ik een dynamische anticyclische lifecyclestrategie ontwikkeld en onderzocht. Deze lifecyclestrategie verhoogt beleggingsrisico's bij tegenvallende economische ontwikkelingen en verlaagt beleggingsrisico's bij meevallende economische ontwikkelingen.

De resultaten uit zowel een stochastische als een historische scenarioanalyse tonen aan dat de dynamische anticyclische lifecyclestrategie leidt tot een hoger verwacht pensioen. Daarnaast leidt deze strategie vaak ook nog tot een lager risico (lagere standaarddeviatie, en lager negatief staartrisico). De resultaten van dit onderzoek zijn (deels) weergegeven

in tabel 1. Tevens blijkt dat de dynamische anticyclische lifecyclestrategie de kans op het behalen van een a priori ten doel gesteld pensioen fors verhoogt.

Deze uitkomsten zijn in lijn met de conclusies van eerder onderzoek naar dynamische lifecyclestrategieën (Basu et al. 2009 en Kramer et al. 2012), waarin ook wordt geconcludeerd dat het hoog houden van beleggingsrisico bij tegenvallende rendementen, en de afbouw ervan bij meevallende beleggingsrendementen gemiddeld tot een hoger pensioen leidt dan een conventionele statische lifecyclestrategie.

Een belangrijk onderwerp bij het construeren en testen van een lifecyclesstrategie is de veronderstelde (gemiddelde) risicoaversie van werknemers. Met andere woorden: hoeveel beleggingsrisico zijn werknemers bereid te nemen met hun pensioenbeleggingen? Uit meerdere onderzoeken blijkt dat (Nederlandse) werknemers behoorlijk risicoavers zijn met betrekking tot hun pensioen.

Veel bestaand onderzoek naar de 'optimale' lifecyclestrategie houdt hier onvoldoende rekening mee. Er wordt vaak onderzocht hoeveel pensioen een lifecyclestrategie naar verwachting oplevert, maar er wordt onvoldoende onderzocht of de strategie wel geschikt is voor werknemers die helemaal niet veel beleggingsrisico willen nemen. In mijn onderzoek is wel rekening gehouden met de risicoaversie door deze te beoordelen deze aan de hand van een nutsfunctie (zekerheidsequivalent).

Hieruit blijkt dat voor werknemers die geen extreem hoge of extreem lage risicobereidheid hebben, de dynamische anticyclische lifecyclestrategie geschikt is en te prefereren is boven de statische lifecyclestrategieën. Alleen voor personen met een zeer hoge of zeer lage risicobereidheid zijn statische lifecycle-

strategieën te prefereren: voor werknemers met een zeer hoge risicobereidheid is een strategie die voor 100 procent belegt in aandelen optimaal, en voor personen met een zeer lage risicobereidheid is dit een strategie die vrijwel geheel belegt in risicoarme obligaties.

Er is het afgelopen decennium veel onderzoek gedaan naar de optimale beleggingsstrategie voor pensioenbeleggen. Omdat de resultaten elkaar vaak tegen spreken, is de heilige graal echter nog niet gevonden.

Uit (onder andere) mijn onderzoek blijkt wel dat de toevoeging van dynamische elementen aan een lifecyclestrategie toegevoegde waarde heeft. Dit biedt mogelijkheden tot verbetering van de huidige conventionele lifecyclefondsen waarin vele Nederlandse werknemers hun pensioen opbouwen. ■

### Literatuur

- <sup>1</sup> Basu, A.K., A. Byrne en M.E. Drew, 2009, Dynamic lifecycle strategies for target date retirement funds, *Journal of Portfolio Management*, vol. 37 nr. 2: 93-96.
- <sup>2</sup> Kramer, B., R. Janssen en G. Boender, 2012, Life cycle investing: From target based to goal based investing, OFRC applied paper, nr. 2012-01.

### Noten

- <sup>1</sup> Drs.ing. Patrick Tijmstra RBA is Manager Productactuarieel & Commercieel bij Zwitserleven.
- <sup>2</sup> De Replacement Ratio geeft het behaalde pensioen weer ten opzichte van het verdiende salaris vlak voor de pensioendatum.
- <sup>3</sup> De 5% GUISE is het gemiddelde van de 5% laagste uitkomsten. Hoe hoger de 5% GUISE is, hoe lager het negatief staartrisico van de lifecyclestrategie.

Tabel 1 Uitkomsten vergelijking lifecyclestrategieën (weergegeven in Replacement Ratio<sup>2</sup>)

Beleggingsstrategie	Rendementsverwachting				Risico		
	Gemiddelde	Mediaan	Maximum	Standaard deviatie	5% GUISE <sup>3</sup>	Minimum	Kans op behalen doelpensioen
Statische Lifecycle	52,6%	48,8%	155,0%	16,4%	31,5%	27,0%	60,6%
Dynamische Anticyclische Lifecycle	54,3%	54,3%	90,6%	10,5%	34,3%	25,4%	79,9%