

Aandelenrisico binnen individueel Defined Contribution

Achmea Investment Management



Aandelenrisico binnen individueel Defined Contribution

Individueel Defined Contribution regelingen

Individueel Defined Contribution (iDC) regelingen krijgen steeds meer aandacht. Dit zijn beschikbare premieregelingen waarbij de inleg vaststaat en het pensioen voor een belangrijk deel afhangt van het behaalde rendement op de beleggingen. Een individuele regeling klinkt misschien eenvoudig en overzichtelijk. Voor de pensioenfondsbestuurder roept het tegelijkertijd nieuwe vragen op.

In deze reader krijgt u antwoord op de vraag hoe een pensioenfonds kan omgaan met het aandelenrisico dat een deelnemer loopt binnen een iDC regeling.

Aandelenrisico is 'beloond risico'

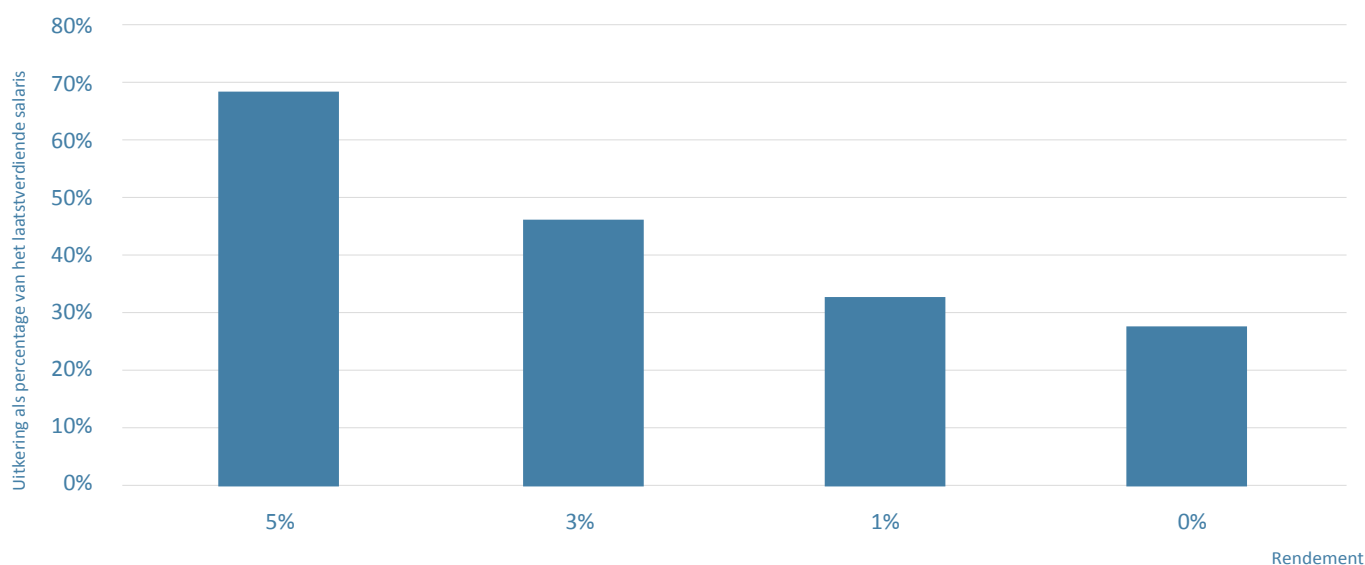
Aandelenrisico is het risico dat aandelen – of beleggingen die sterk kunnen meebewegen met aandelen – in waarde dalen.

Indien dat gebeurt kan mogelijk minder pensioen worden ingekocht. Onder aandelenrisico verstaan we hier dus ook het (koers)risico van andere zakelijke waarden. Een belegger/deelnemer verwacht op de lange termijn een beloning in de vorm van rendement voor het nemen van aandelenrisico. We noemen dit een 'beloond risico'.

Aandelenrisico is noodzakelijk om rendement te halen

Aandelenrisico moet op de lange termijn resulteren in een hoger rendement. Figuur 1 laat de impact op de pensioenuitkering zien van een rendement van 0%, 1%, 3% en 5%. Dit is weergegeven als percentage van het laatst verdiende salaris. Hierbij gaan we uit van een startsalaris van € 40.000 en eindsalaris van € 100.000, waarbij premie betaald is volgens een staffel.¹

FIGUUR 1 IMPACT RENDEMENT OP PENSIOENUITKERING



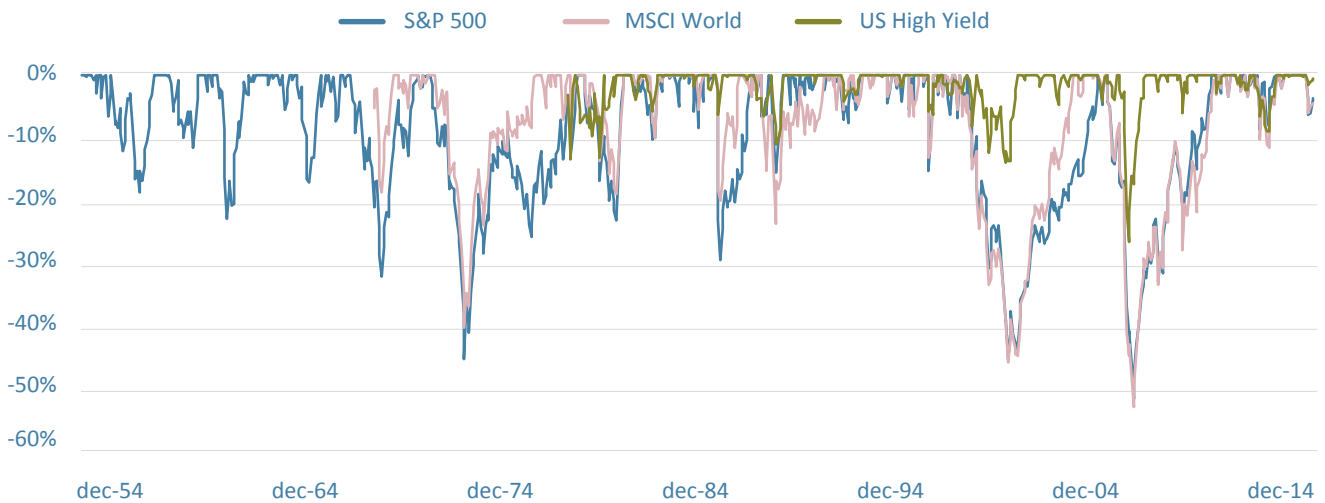
Het rendement heeft grote invloed op de pensioenuitkering. Bij 1% rendement is de uitkering gelijk aan 33% van het laatstverdiende loon. Bij 5% rendement is de pensioenuitkering 69% van het laatstverdiende loon.

Een koersdaling vlak voor pensioendatum heeft een grote negatieve impact

Bij een financiële crisis kunnen zakelijke waarden snel en veel in waarde dalen. Voor de (verwachte) pensioenuitkering is dit een belangrijk risico. Een koersdaling leidt tot een lager pensioenkapitaal en dus lagere uitkering op termijn. Figuur 2 laat zien dat het piek-dalverlies van aandelen (S&P 500 en MSCI World) historisch zelfs 30 tot 50% is geweest. Voor high yield zien we piek-dalverliezen van 10 tot 30%.

¹ <https://www.doorneweerd.nl/pensioen/premiestaffel-2018-pensioen>

FIGUUR 2 PIEK-DALVERLIES² ZAKELIJKE WAARDEN



Uit figuur 2 is af te leiden hoe lang het duurt totdat de koersen zijn hersteld na een crisis. Als we een crisis definiëren als een waardedaling van 30% of meer, kunnen we 5 crises vaststellen in de afgelopen 65 jaar. In de tabel 1 is de hersteltijd van de crises weergegeven:

TABEL 1 HERSTELTIJD CRISES

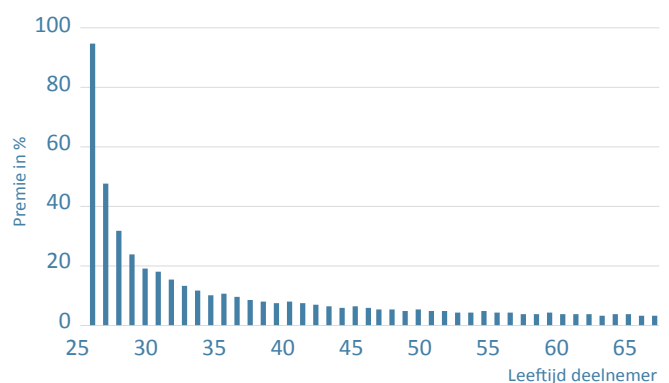
Crisis	Hersteltijd
1970	2 jaar
1974	2 jaar
1987	2 jaar
2002	5 jaar
2009	4 jaar

De maximale hersteltijd bedroeg 5 jaar. Een minimale lengte van de afbouwperiode van circa 5 jaar lijkt dan voldoende. Echter, bij een crisis die 5 jaar voor de pensioendatum optreedt en afbouwperiode van 5 jaar, worden zakelijke waarden gedurende de crisis en de herstelfase verkocht. Dit is ongunstig omdat de verkochte beleggingen niet de kans krijgen om te herstellen. Een langere afbouwperiode is daarom gewenst.

Aandelenrisico wordt steeds belangrijker richting pensioendatum

Een forse waardedaling van zakelijke waarden heeft veel meer impact aan het einde van de pensioenopbouwfase dan aan het begin. Dit komt doordat er (1) geen of zeer beperkte hersteltijd is vlak voor pensioendatum en (2) omdat het opgebouwde kapitaal dan relatief groot is. Nieuw te beleggen premiestortingen – waarmee geprofiteerd kan worden van de lagere koersen – hebben slechts beperkte impact op het totale kapitaal, omdat er al relatief veel waarde is opgebouwd.

FIGUUR 3 PREMIE-INLEG ALS PERCENTAGE VAN HET TOTALE VERMOGEN³



² Total return indices

³ In de grafiek is te zien dat de premie als percentage van het totale vermogen soms iets oploopt. Dit komt door het gebruik van de staffel. De premie inleg gaat in stappen van vijf jaar omhoog. Hierdoor daalt de premie als percentage van het vermogen gedurende 4 jaar en stijgt het in het vijfde jaar als de hogere inleg ingaat.

Aandelenrisico wordt beheerst door zakelijke waarden af te bouwen

Dit gebeurt in de life cycle. Een life cycle heeft altijd één of meerdere momenten voor pensioendatum waarop de risicoafbouw start. Dit gebeurt onder andere door het afbouwen van de rendementsportefeuille. Hiermee vermindert de blootstelling naar aandelenrisico; het percentage zakelijke waarden neemt af. Het moment waarop deze risicoafbouw start, verschilt per life cycle en per aanbieder. 7 tot 15 jaar voor pensioen is gebruikelijk.

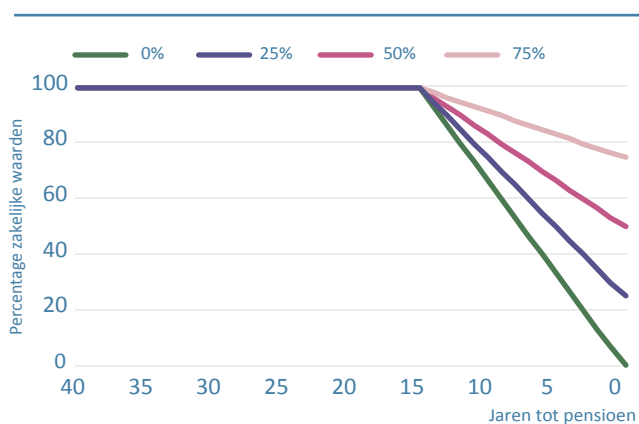
Ook spreiding helpt het aandelenrisico te beperken

Diversificatie – ofwel spreiding – beperkt het aandelenrisico. Dit geldt voor spreiding binnen de categorie aandelen zelf, maar ook tussen verschillende zakelijke waarden (aandelen en high yield bijvoorbeeld). De rendementsportefeuille bevat bij voorkeur beleggingscategorieën die onderling spreiden. Hierdoor wordt het risico enigszins beperkt dat alle categorieën op hetzelfde moment in waarde dalen. Binnen de categorie aandelen geldt dit ook voor spreiding over bijvoorbeeld regio's. Zo is in figuur 2 te zien dat de dalingen van de MSCI World minder groot waren dan die van de S&P 500. De MSCI World is een brede index die gespreid is over verschillende ontwikkelde landen. De S&P 500 bestaat uit de grootste bedrijven in de Verenigde Staten.

Een negatieve schok heeft impact op de hoogte van de pensioenuitkering

Voor de impact van een schok op het pensioenkapitaal is het van belang hoeveel er naar zakelijke waarden is gealloceerd. Er zijn verschillende afbouwstrategieën. Om de impact van een aandelenschok te illustreren nemen we hier aan dat de allocatie bij aanvang 100% zakelijke waarden bevat en dat dit vanaf 15 jaar voor pensioen wordt afgebouwd tot vier verschillende eindallocaties: 75%, 50%, 25% en 0% op pensioendatum. Deze afbouw is weergegeven in figuur 4.

FIGUUR 4 AFBOWSTRATEGIEËN VOOR AANDELENRISICO



Als aandelenschok is hier -30% genomen. De impact op het pensioenkapitaal is in tabel 2 weergegeven op 10, 5, 3 en 0 tot 1 jaar voor pensioen.

TABEL 2 IMPACT VAN -30% SCHOK OP IN TE KOPEN PENSIOEN

Aantal jaren tot pensioendatum	Weging zakelijke waarden (eindallocatie)			
	75%	50%	25%	0%
10	-27,5%	-25,0%	-22,5%	-20,0%
5	-25,0%	-20,0%	-15,0%	-10,0%
3	-24,0%	-18,0%	-12,0%	-6,0%
0 tot 1 jaar	-22,5%	-15,0%	-7,5%	0,0%

Een beoogde eindallocatie van 50% of 75% aan zakelijke waarden op pensioendatum biedt weinig bescherming: bij een crisis leidt dit tot een verlies van 15% of meer. Vooral de resultaten van 1 en 3 jaar voor pensioen zijn relevant. We hebben gezien dat er 5 of 10 jaar voor pensioen historisch gezien voldoende hersteltijd is. Een eindallocatie van 25% zakelijke waarden kan ook nog leiden tot verliezen boven de 5% vlak voor pensioendatum. Een grote schok van -30% heeft hoe dan ook relatief grote impact op het in te kopen pensioen, tenzij het aandelenrisico helemaal wordt teruggebracht naar 0%.

Bij doorbeleggen is er nog kans op herstel

Voor een deelnemer die kiest voor een variabele uitkering wordt er na pensioendatum doorbelegd met het opgebouwde pensioenvermogen. De aandelen in de portefeuille hebben dus nog kans om na de pensioendatum te herstellen van een eventuele koersdaling. Een deelnemer die kiest voor een vaste uitkering heeft geen kans op herstel omdat het pensioenvermogen na pensioendatum is omgezet in een uitkering die onafhankelijk is van de koersontwikkeling van aandelen na pensioendatum.

De mogelijkheden voor het beheersen van staartrisico zijn beperkt

Naast de afbouw en spreiding van aandelenrisico is het mogelijk om staartrisico te beheersen. Met staartrisico wordt het risico op extreme gebeurtenissen bedoeld. Gebeurtenissen die weinig voorkomen, maar grote impact hebben. Staartrisico kan worden afgedekt door gebruik te maken van opties. Het gebruik hiervan is echter vrij duur en opties voegen complexiteit toe. De kosten kunnen gezien worden als verzekeringspremie. Een permanente afdekking van het staartrisico is duur, het drukt het rendement en daarmee vermogensopbouw. Bij een tijdelijke afdekking is het lastig te bepalen wanneer dit instrument ingezet wordt. Een crisis is namelijk niet gemakkelijk te voorspellen. Op het moment van een extreme gebeurtenis zijn opties al erg duur. Implementatie is daarnaast ook complex binnen iDC. Tijdelijke afdekkingen vragen om een plan van aanpak, waarbij op een bepaald moment gekozen wordt voor implementatie. Hiervoor is een goede governance nodig. Dat is lastig te implementeren binnen iDC.

Aandelenrisico is onvermijdelijk voor het behalen van rendement. Richting pensioendatum wordt de allocatie naar aandelen afgebouwd om zo het risico te verlagen. Daarnaast is spreiding van de rendementsportefeuille een belangrijke maatregel om het risico te beheersen.

Deze reader is onderdeel van de reader Balansrisico's binnen individueel Defined Contribution. In de uitgebreide reader staan we stil bij de belangrijkste risico's: rente-, aandelen-, inflatie- en valutarisico.

Wilt u meer weten over balansrisico's binnen iDC?

Wilt u de uitgebreide reader lezen over de balansrisico's binnen individueel Defined Contribution? Bezoek dan onze [website](#). Heeft u vragen, neem dan contact op met uw accountmanager of met Jeroen Roskam via jeroen.roskam@achmea.nl of Marijn Jansen via marijn.jansen@achmea.nl.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ('Achmea IM') heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. De informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen, (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies, (iii) geen juridisch, fiscaal of ander advies. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de informatie in dit document. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch, fiscaal of andere adviseur. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van zo'n (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ('AFM') in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.