

Speech Laura van Geest

Waar: Netspar pensioen en wetenschap jaarcongres 2022

Wanneer: 27 september 2022

[[Gesproken woord geldt]]

Elke zomer ga ik op wandelvakantie. Als een echte toezichthouder trek ik er niet onbezonnen op uit. Ik check de uitdossing - wandelschoenen, het regenpak - mijn geliefde oriënteert zich op de locatie. We houden van de bergen en kennen geen hoogtevrees – smal paadje, steile afgrond: no problem. Dus qua risicobereidheid zit het snor. Het risicodraagvlak is daarentegen wat minder, in het algemeen (niet geschoold in via ferrata of klimmen met touwen) en deze coronaperiode met gesloten fitness, ook qua conditie. En zo belandden we deze keer in Graubunden met een best braaf wandelparcours.

Als bestuursvoorzitter van de AFM, als lid van de raad van toezicht van Netspar en als pensioendeelnemer ben ik natuurlijk benieuwd hoe jullie je voorbereiden op de WTP-expeditie in pensioenland.

Hoeveel risico wil je nemen en hoeveel risico kun je nemen? Wat is de risicohouding? Die vraag zal de komende tijd ook bij u als pensioenorganisaties als mantra rondzweven. Want je moet te weten zien te komen hoeveel risico de deelnemers willen nemen. En dat is nieuw. De Wet toekomst pensioenen vraagt je om (meer) maatwerk te gaan leveren.

Jullie weten als geen ander: wordt er voor deelnemers te weinig risico genomen, dan kunnen ze uitkomen op een ontoereikend pensioenresultaat. Wordt er te veel risico genomen, dan kunnen deelnemers ook terecht komen in financieel kwetsbare situaties na pensioendatum. Het is een listige balans.

Wij vinden onderzoek naar risicopreferenties belangrijk, zodat er een gedegen afweging onder zit. Geen onderbuik, maar onderzoek! Dat kan alleen maar ten goede komen aan de belangen van de deelnemers.

Maar naast de risicopreferentie, risicobereidheid of risicovoorkeur vinden wij het ook belangrijk dat wordt gekeken naar het risicodraagvlak.

Als alleen de risicobereidheid wordt onderzocht zie je maar een deel van het plaatje. Als je weet dat iemand een AOW, misschien nog een ander pensioentje heeft, dan kun je een beter beeld vormen wat iemand aan kan. Die heeft misschien meer ruimte om offensiever te beleggen. Dat helpt een pensioenuitvoerder bij het vormen van een beeld van een deelnemer. En over een deel van die gegevens kun je waarschijnlijk tamelijk eenvoudig beschikken. Daar hoeft je de deelnemers niet per se naar te vragen.

Als AFM zijn wij blij dat de voorkeuren en de situatie van deelnemers zo meer centraal komen te staan. Maar voor pensioenfondsen en -uitvoerders is dat een enorme kluif. Dat realiseren wij ons. En wij willen graag met je meedenken.

Wat ik jullie in ieder geval als eerste wil meegeven: begin op tijd!

Maar waar moet je precies mee beginnen, vraag je je misschien af.

Ok, je moet dus inzicht krijgen in welke risico's de deelnemers willen nemen en welke zij kunnen nemen. Je moet je nog meer gaan verdiepen in je deelnemerspopulatie.

Maar hoe moeten jullie dat doen? En dan met name het in kaart brengen van de risicobereidheid. Hoe moeten jullie het risicopreferentie-onderzoek inrichten om achter die risicobereidheid te komen?

Her en der zie ik vragende ogen uit de zaal. Laat ik jullie geruststellen. Ik kom hier niet met een googlemap vol blauwe bolletjes, waarmee wij precies vertellen welke route wij van je verwachten. Maar andersom, sturen we je ook niet zonder kaart het bos in. Hopelijk houden we zo het goede midden (ook al loop ik natuurlijk ook het risico iedereen nu teleurgesteld te hebben).

De wetgever zelf heeft in het wetsvoorstel al wel kaders geschetst. En op korte termijn komen wij met guidance voor dat risicopreferentieonderzoek. Ons streven voor die guidance is medio november.

Onlangs werd ons verweten dat wij ons gedragen als curlingouder, dat we te veel obstakels willen gladpoetsen en wegbezemen en consumenten willen beschermen. Of in termen van de wandelaar, iedereen in een tuigje willen hijsen. Wij herkennen ons daar niet in. Het gaat hier om een open norm en we laten de uitwerking juist ook graag aan jullie over. Een open norm is wendbaar, biedt ruimte voor innovatie en nieuwe wetenschappelijke inzichten die je kunt gebruiken bij het onderzoek.

Wel lijkt het mij voor uitvoerders prettig om te weten of je nog de goede kant op loopt, dat je weet wat de minimale eisen zijn. Waar wij de lat leggen.

Wat kan helpen is om te kijken naar de algemene randvoorwaarden die wij hanteren om te beoordelen of de uitgevoerde risicopreferentie-onderzoeken van goede kwaliteit zijn. Om tot die betere aansluiting tussen deelnemers en regeling te komen is het belangrijk dat de uitkomsten betrouwbaar zijn. Je wilt niet met verkeerde aannames werken die tot slechte besluiten over de risicohouding leiden.

Om de onderzoeken naar de risicobereidheid te beoordelen hanteren wij de zogeheten FRAME-criteria.

Feasible: Is het onderzoek uitvoerbaar. Het onderzoek moet snel en laagdrempelig genoeg kunnen worden afgenomen. Omdat het onderwerp 'risicopreferenties bij pensioen' vaak als lastig wordt ervaren is aandacht voor de uitvoerbaarheid bij het risicopreferentie-onderzoek extra belangrijk. Leuk, een technisch hoogstaand onderzoek, maar als niemand het invult. Wij zijn in het bijzonder geïnteresseerd in de gemaakte afweging tussen een technisch zo sterk mogelijk onderzoek en de toegankelijkheid ervan.

Rationalising. Is er genoeg aandacht voor de ratio. Uit de gedragswetenschap blijkt bijvoorbeeld dat mensen moeite hebben met het inschatten en wegen van kleine kansen. En dat keuzes worden beïnvloed door verliesaversie en framing. Om de risicopreferenties van deelnemers goed te meten is het noodzakelijk om de versturende invloed van dit soort effecten te voorkomen of te verminderen.

Dit kan bijvoorbeeld door deelnemers alleen keuzes voor te leggen met goed interpreteerbare kansen. En als u bijvoorbeeld scenario's presenteert moet u niet communiceren in termen van een mogelijk verlies ten opzichte van een 'zekere' uitkering. Als je iemand voorhoudt: Optie 1: je krijgt een uitkering van €2000 en optie 2: je krijgt €100 minder dan in de huidige situatie, dan klinkt dat minder aantrekkelijk. Dan is sprake van framing van vragen.

Appropriate. Is het onderzoek passend. Gebruikt u scenario's die passen bij de context. Risicopreferenties zijn namelijk afhankelijk van de context. Iemand kan risicomijdend zijn in een financiële context maar tegelijkertijd risicozoekend zijn in een sociale context of een gezondheidscontext (denk aan een Everest beklimmende defensieve belegger).

Of iemand kan risicozoekend zijn wanneer het gaat om kleine bedragen maar risicomijdend zijn wanneer het gaat om grote bedragen. Het schetsen van de juiste pensioencontext in het onderzoek kan bijvoorbeeld door de keuzes te presenteren in termen van het totale netto-inkomen na pensionering, inclusief AOW en gecorrigeerd voor inflatie.

Measurable. Leidt het onderzoek tot meetbare resultaten? De gebruikte methode levert een uitkomst op die kan worden uitgedrukt in getallen (kwantitatief) in een algemeen bekende en vergelijkbare maatstaf. Dus geen vragen waarin mensen wordt gevraagd 'ligt u wakker van uw beleggingen?' of 'houdt u van risico nemen?'. Doel is om inzicht te krijgen in de mate waarin mensen bereid zijn om risico te nemen om tot een hoger verwacht resultaat (= verwacht pensioeninkomen) te komen.

Het gebruik van een kwantitatieve methode maakt een directe vertaalslag van de gemeten risicopreferenties naar de vormgeving van het beleggingsbeleid mogelijk. De gebruikte kwantitatieve methode kan eventueel worden gecombineerd met kwalitatieve methodes om risicopreferenties te onderzoeken.

Errable. Zijn de onderzoeken ook feilbaar? De gebruikte methode staat ook inconsistente antwoorden toe. Het is bekend dat mensen zaken zoals risico en kansen moeilijk kunnen begrijpen, maar een effectieve onderzoeksmethode houdt daar rekening mee. Een effectieve methode identificeert de mensen die de vragen niet begrijpen, zodat ze eventueel op een andere manier kunnen worden betrokken in het onderzoek.

Met deze voorwaarden kun je in ieder geval alvast de eerste verkenningen plegen. Voor de volledigheid: deze criteria hanteren wij dus bij het onderzoek naar de risicobereidheid. Je kunt de beoogde methode voor het RPO alvast langs deze criteria leggen en nadenken waar mogelijk de verbeterpunten zitten. En het goede nieuws is dat er verschillende methoden zijn die voldoen aan deze criteria. Mits goed toegespitst op de pensioencontext en het deelnemersbestand. Zo zijn er methoden waarbij deelnemers een reeks keuzes maken tussen verschillende onzekere scenario's. Of een methode waarbij deelnemers zelf een visuele verdeling van pensioenuitkomsten zien en de voor hun gewenste situatie kunnen kiezen.

Wat kunnen jullie verder van onze guidance verwachten? Nogmaals: Wij gaan het niet allemaal voor je dichtregelen. Wij willen wel een lat leggen. Wij vinden het vooral belangrijk dat je goed onderbouwt waarom je bepaalde keuzes hebt gemaakt.

En natuurlijk, het is nieuw. En er leven mogelijk zorgen over de gevolgen van de invoering van het RPO. Als je een klein fonds bent en opziet tegen de investering, denk dan ook na over samenwerking met andere fondsen.

Of er zijn meer specifiek zorgen over de uitkomsten. Zo horen we bijvoorbeeld de zorg dat mensen niet van risico houden en te veel voor veiligheid kiezen. Wij denken dat deze zorg niet terecht is bij het gebruik van methoden die aan de FRAME criteria voldoen. De kern van dit soort methoden is dat ze deelnemers vragen om een afweging te maken tussen risico en rendement. Ze vragen dus niet hoe risicovol een deelnemer zelf zou beleggen.

En ongetwijfeld zul je tegen moeilijke thema's aanlopen. Onze ervaring is dat in de wetenschap hier al vaak over nagedacht is. Daarom zijn we ook blij met de rol van Netspar en met een bijeenkomst als vandaag, waarbij wetenschap en de sector elkaar treffen. Voor het risicopreferentie-onderzoek kan het nuttig zijn om te shoppen bij de wetenschap.

Het RPO is wel nieuw, maar over het effectief doen van onderzoeken onder deelnemers is al een hoop bekend. De AFM probeert hieraan bij te dragen door onderzoek en publicaties.

Wij blijven graag op de hoogte van wat er speelt op dit gebied. Benader ons dus vooral over dit soort onderzoek, opgedane inzichten of juist bij de lastige vragen of afwegingen. Wij denken graag mee.

Ik zou niet willen beweren dat de wereld van risicobereidheid en risicodraagvlak totaal nieuw is, jullie zijn ervaren rotten in pensioenland. Maar met de Wtp gaan jullie die wel nauwkeuriger uitvragen, nauwkeuriger dan jullie tot voor kort gewend waren. Zodat jullie als een goede reisleader betaamt een mooie propositie hebben voor jullie deelnemers. Spannend genoeg in het licht van de risicobereidheid, maar niet onverantwoord indachtig hun draagkracht. Door FRAME te benutten, heb je ook enige zekerheid dat het aanbod ook past bij wat de deelnemers wensen in plaats van wat je denkt dat ze wensen.

En ik wil niet onvermeld laten dat veel partijen al bezig zijn met het verkennen van de mogelijkheden, of die zelfs al verkend hebben. Dat kunnen wij waarderen. Zoals mijn geliefde altijd ruim op tijd begint met de plannenmakerij voor de vakantie. Voor hem is dat voorpret, voor mij de zekerheid van een bed in de hut. Of u van de voorpret bent of van de stressreductie weet ik niet, maar in beide gevallen is het recept hetzelfde: wacht niet, start op tijd.