

LIFECYCLES 2022

*Onderzoek naar kosten, rendement en
risico in collectieve DC-producten*

21 september 2022

Samenvatting

Aanbod

6 van de 10 pensioenuitvoerders hebben sinds ons vorige rapport hun lifecycle producten in meer of minder mate aangepast qua beleggingsmix en/of renteafdekking. Ook op het gebied van duurzaamheid zijn stappen gemaakt. De keuzemogelijkheden zijn behoorlijk divers. In het belang van de deelnemers valt door een werkgever en OR echt wat te kiezen.

Risico's

De mate waarin risico wordt gelopen verschilt behoorlijk bij de default profielen. Vlak voor de pensioendatum wordt maximaal 60% belegd in zakelijke waarden, maar voor jongeren varieert dit tussen 80% en 100%. Bij het renterisico zien we ook tientallen procenten verschil in renteafdekking. Jongeren lopen daarnaast maximaal 85% valutarisico, aflopend tot maximaal 25% voor ouderen. Een lagere afdekking van het rente- en valutarisico had in 2021 overwegend een positief effect op het rendement.

Rendement en kosten

De rendementen vertoonden ook in 2021 een grote spreiding. Jongeren behaalden een netto rendement tussen +17% en +26%. Voor ouderen lagen de rendementen tussen -6% en +10%.

Over 5 jaar gemeten (2017 - 2021) is er, afhankelijk van de leeftijd, 2% tot 4% verschil tussen het hoogste en het laagste gemiddelde jaarrendement. De kosten vermogensbeheer in 2021 varieerden bij default risicoprofielen tussen 0,28% en 0,43%.

Doorbeleggen

In 2021 lagen de rendementen voor doorbeleggen tussen +3% en +26%. De uitkeringen in 2022 zijn in vergelijking met 2021 bij bijna alle uitvoerders gestegen (maximaal 16%). Dit komt onder andere door de stijging van de marktrente in 2021.

Mede door de complexiteit blijft het voor een deelnemer lastig om keuzes te maken. De deelnemer is gebaat bij professionele ondersteuning, omdat de financiële impact groot kan zijn.

Inhoudsopgave

1. Inleiding.....	4
2. Inzicht in lifecycles.....	5
1. Kosten vermogensbeheer 2021	
2. Gerealiseerd netto rendement 2021	
3. Beleggingsmix 2022	
4. Renteafdekking 2022	
5. Valutarisico 2022	
3. Doorbeleggen na de pensioendatum.....	12
1. Beleggingsmix 2022 bij doorbeleggen	
2. Rendement 2021 bij doorbeleggen	
4. Andere aandachtspunten.....	15
5. Individuele keuzebegeleiding.....	16



“Naar verwachting wordt de Wet toekomst pensioenen per 1 januari 2023 ingevoerd. Vanaf 2027 zijn er dan alleen nog maar beschikbare premieregelingen (“DC-regelingen”) in Nederland. Binnen zo’n regeling zal de leeftijdsafhankelijke risicohouding, en daarmee het lifecycle beleggingsbeleid, steeds prominenter worden.

In deze rapportage geven we een overzicht van collectieve DC-producten gebaseerd op dit lifecycle beleggen, welke worden aangeboden door een representatieve selectie van pensioenuitvoerders op de Nederlandse DC-pensioenmarkt.”

1. Inleiding

Bij DC-regelingen wordt een premie toegezegd door de werkgever en liggen de pensioenrisico's bij de deelnemers. Afhankelijk van het risico dat een deelnemer wil en kan lopen, zal hij keuzes moeten maken uit de vele mogelijkheden die de DC-producten bieden. Bij aanvang kan een profiel gekozen worden: neutraal, of toch meer defensief of offensief? En richting de pensioendatum kan voorgesorteerd worden op doorbeleggen vanaf die datum. Het streven is een zo hoog mogelijk pensioen, maar met een acceptabel risico dat het pensioen lager kan uitvallen.

Voor DC-deelnemers is het essentieel om goede informatie beschikbaar te hebben over de hoogte van het verwachte pensioen en de spreiding daarvan als het mee- of tegenzit. Dat stelt deelnemers in staat om de juiste keuze te maken.

Het rapport Lifecycles 2022 geeft op hoofdlijnen inzicht in producten die beschikbaar zijn op de Nederlandse DC-pensioenmarkt. Voor het maken van de juiste keuzes door werkgevers, ondernemingsraden en deelnemers is meer kennis nodig, toegespitst op de specifieke situatie. Met onze gedetailleerde kennis van de DC-markt zijn wij u daarbij graag van dienst.

Pensioenuitvoerders in onderzoek

Dit rapport bevat informatie over de lifecycles van de onderstaande pensioenuitvoerders.

4 verzekeraars



5 PPI's



1 APF



2. Inzicht in lifecycles

Realisatie 2021

Wij hebben van 10 pensioenuitvoerders in totaal 12 producten¹⁾ onderzocht met betrekking tot 2021. Hierbij keken wij naar de ingehouden kosten en het gerealiseerde nettorendement.

Op basis van onze onderzoeken uit voorgaande jaren presenteren wij ook het jaarlijkse nettorendement over de periode 2017-2021.

Productaanbod september 2022

Pensioenproducten worden continu doorontwikkeld. 6 van de 10 uitvoerders hebben sinds ons vorige rapport wijzigingen doorgevoerd. In ons onderzoek hebben we gekeken naar het huidige productaanbod²⁾.

In dit rapport presenteren we informatie over het gehanteerde beleggingsbeleid, uitgesplit naar drie risico's: het zakelijke waarde risico, het (nominale) renterisico en het valutarisico.

Uitleg bij de grafieken

Voor de onderzochte grootheden zijn het minimum, de mediaan³⁾ en het maximum per leeftijd vastgesteld. De getoonde lijnen horen dus niet per se bij één pensioenuitvoerder. De resultaten worden getoond voor de default risicoprofielen van de default lifecycles. Geregeld gaan wij ook in op kenmerken van de meest offensieve en de meest defensieve risicoprofielen.

1) Bij AegonCappital hebben we zowel de Single Manager variant (Aegon Asset Management) als de Multi Manager variant (voorheen TKP) meegenomen. Bij NN hebben we ook het PPPc-product van voorheen Delta Lloyd meegenomen.

2) Inclusief de door Zwitserleven aangekondigde wijzigingen in oktober 2022.

3) We hebben alle uitkomsten gesorteerd van laag naar hoog; de mediaan betreft de middelste uitkomst.

2.1 Kosten vermogensbeheer 2021

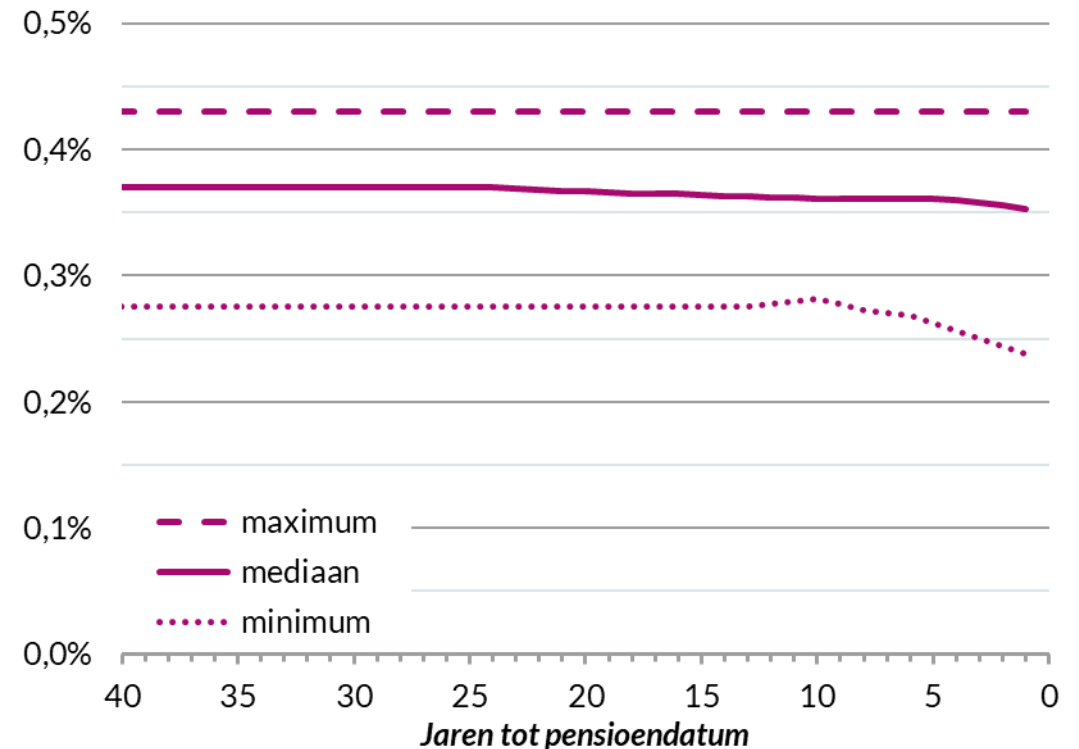
OCF en OCF+

De Ongoing Charges Figure (OCF) betreft de kosten vermogensbeheer binnen beleggingsfondsen. Voor een beter beeld van de totale kosten hebben wij deze OCF gecorrigeerd voor de extra beheervergoeding die een pensioenuitvoerder in rekening brengt en de gemiddelde korting die hierop gegeven wordt. Dit afgeleide kostencijfer noemen we de OCF+.

OCF+ stabiel ten opzicht van 2020

- De OCF+ lag, uitgezonderd de laatste jaren voor de pensioendatum, tussen 0,28% en 0,43%, nagenoeg gelijk aan de kostenniveaus in 2020. De mediaan is circa 0,37%. Enkele uitvoerders hebben de aanvullende beheerkosten in 2021 een fractie verlaagd.
- Het verschil tussen de hoogste en de laagste OCF+ is 0,15% per jaar, iets oplopend richting pensioendatum. Een kostenverschil van 0,15% per jaar gedurende 40 jaar geeft 3% verschil in pensioenkapitaal.
- De OCF+ bij de meest offensieve en de meest defensieve profielen zijn van een vergelijkbaar niveau.

Jaarlijkse kosten vermogensbeheer (OCF+) tot de pensioendatum



2.2 Gerealiseerd netto rendement 2021

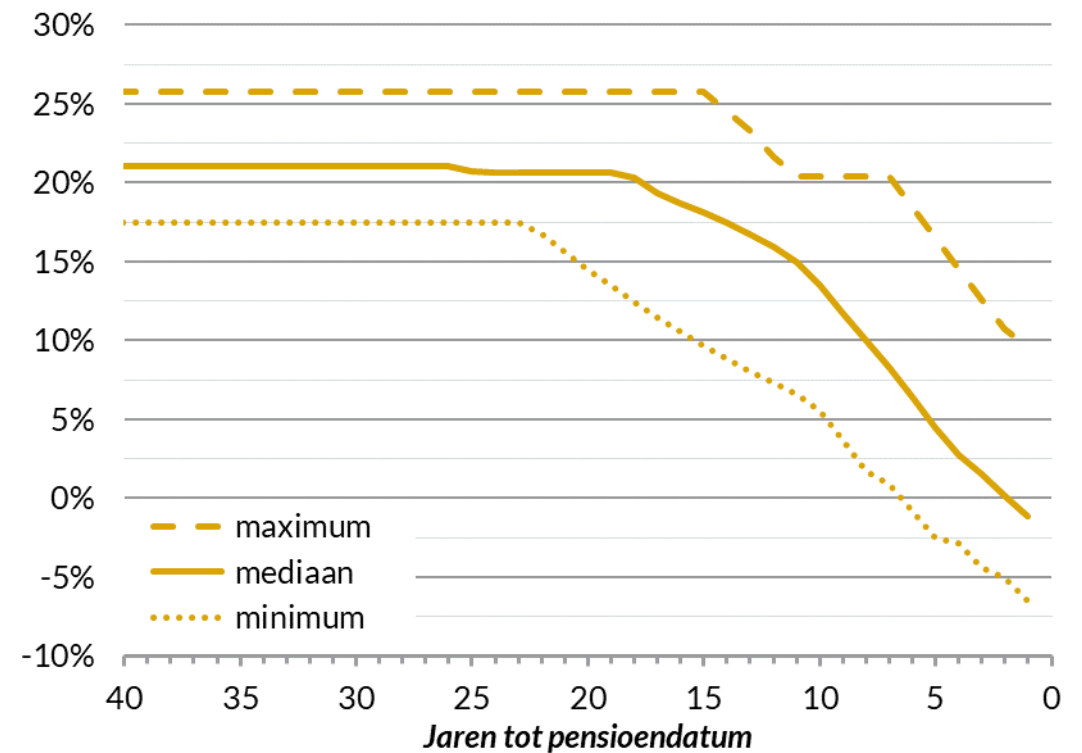
Netto rendement

Het nettorendement is gecorrigeerd met het verschil tussen OCF en OCF+, voor beter inzicht in het feitelijk behaalde rendement.

Grote verschillen o.a. door beleggingskeuzes

- Tot 20 jaar voor de pensioendatum werd gemiddeld ruim 20% rendement gehaald, daarna aflopend naar 0%.
- Een relatief hoge vastgoed-allocatie zorgde voor een positief verschil ten opzichte van het marktgemiddelde. Een hoge Euro-allocatie zorgde juist voor een negatief verschil.
- Het verschil tussen het hoogste en laagste netto rendement is voor jongeren 8%, loopt dan op richting 20% (rondom leeftijd 60) en neemt richting pensioendatum weer af naar 17%.
- Elk procent rendementsverschil gedurende 40 jaar geeft ruim 20% verschil in pensioenkapitaal.
- Bij alle uitvoerders presteerde het offensieve risicoprofiel beter dan de default en het defensieve profiel minder goed.

Gerealiseerde netto rendementen 2021



2.2 Gerealiseerd netto rendement 2017-2021

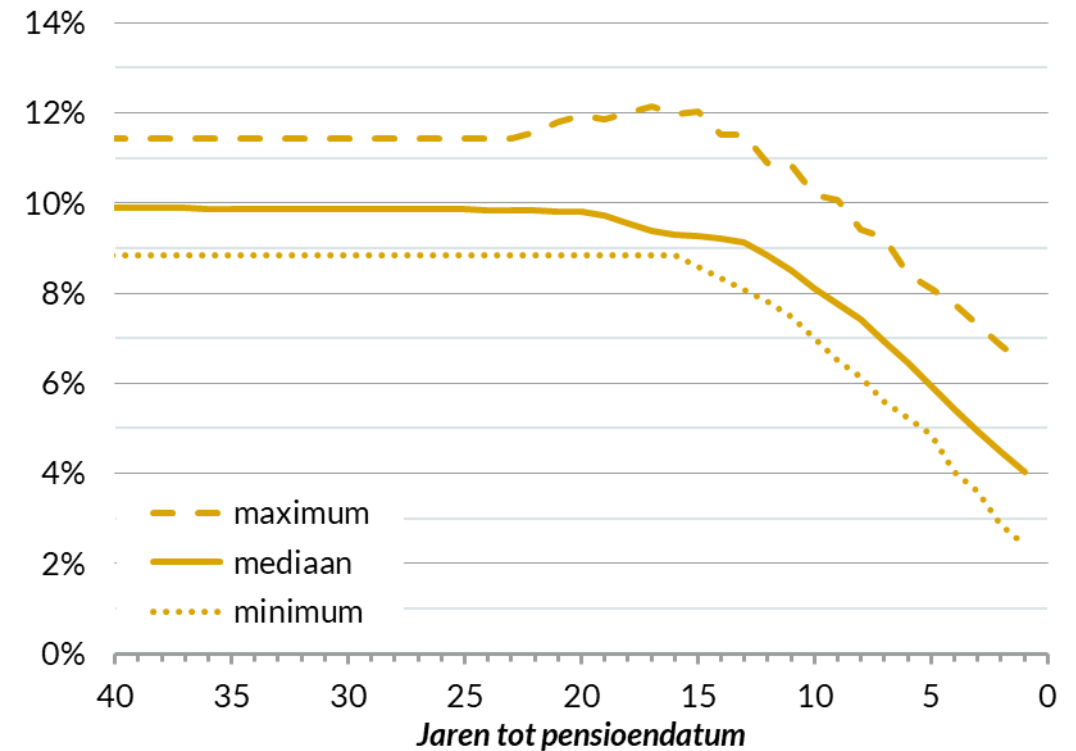
5-jaars rendement van 9 uitvoerders

Een meerjaarsperiode geeft een beter beeld van de beleggingsperformance van een uitvoerder. Van 10 producten (9 pensioenuitvoerders) zijn de meerjarige nettorendementen bekend.

Rendement jongeren gemiddeld 10% per jaar

- Voor jongeren werd gemiddeld 10% rendement per jaar behaald. Richting pensioendatum neemt het gemiddelde geleidelijk af tot 4% per jaar.
- Soms scoort een uitvoerder bij jongeren bovengemiddeld en bij ouderen juist ondergemiddeld.
- De rendementen over 2017 - 2021 zijn iets hoger dan over 2016 - 2020, omdat 2021 een beter beleggingsjaar was dan 2016.
- De verschillen tussen het hoogste en het laagste gemiddelde netto rendement zijn iets afgenomen ten opzichte van 2016 - 2020. Voor jongeren is het verschil bijna 3% per jaar. Voor ouderen loopt het verschil op tot 4%.

Gerealiseerde netto rendementen 2017 - 2021



2.3 Beleggingsmix 2022

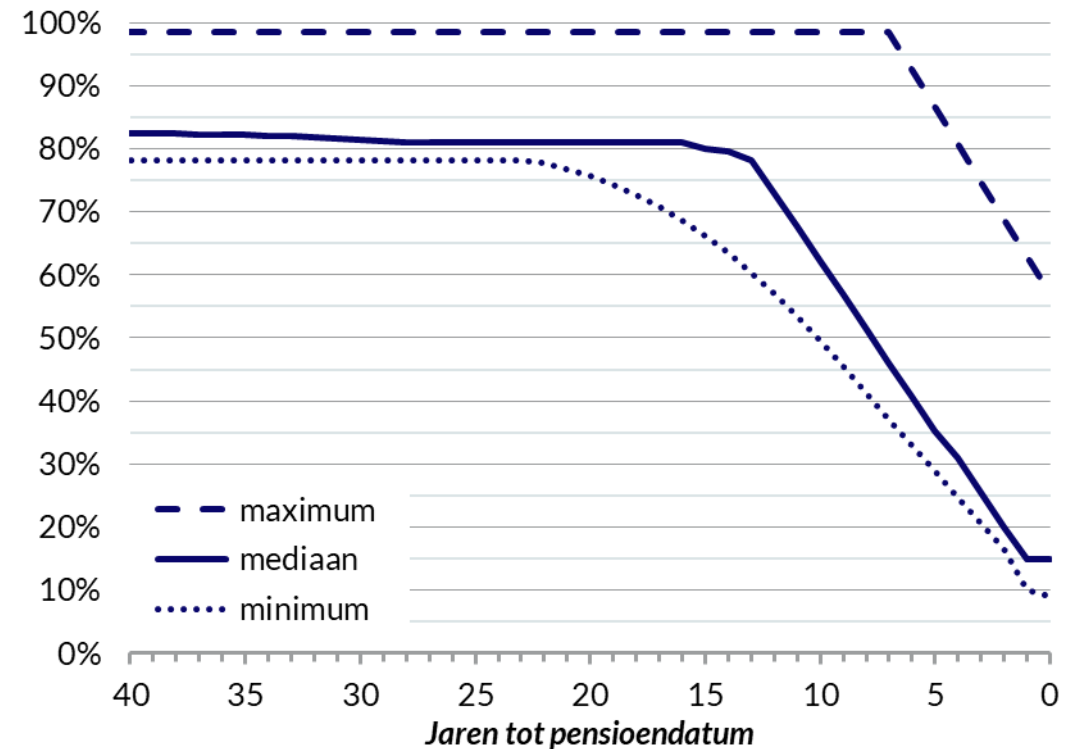
Zakelijke waarden

Zakelijke waarden betreffen met name beleggingen in aandelen, vastgoed en grondstoffen. Zakelijke waarden leveren in theorie de grootste bijdrage aan het rendement, maar ook aan het risico.

Trend naar meer risico wordt voortgezet

- In de default lifecycle wordt meestal voorgesorteerd op een vaste uitkering. 1 pensioenuitvoerder heeft de variabele uitkering als default.
- Bij de default lifecycles is het gemiddelde percentage dat wordt belegd in zakelijke waarden iets gestegen.
- Er zijn forse verschillen in percentages zakelijke waarden. De afbouw vertoont ook grote spreiding, net als de eindpositie.
- De uitvoerder die vorig jaar bij jongeren het meest defensief belegde (70%), belegt nu 10% risicovoller. De meest risicovolle uitvoerder belegt nu bijna 100% in zakelijke waarden (dit was 95% in 2021).
- Het product met 60% zakelijke waarden op de pensioendatum betreft de uitvoerder die doorbeleggen als default heeft.
- De meest offensieve lifecycles bevatten 10% meer zakelijke waarden, de meest defensieve 15% minder.

Percentage zakelijke waarden



2.4 Renteafdekking 2022

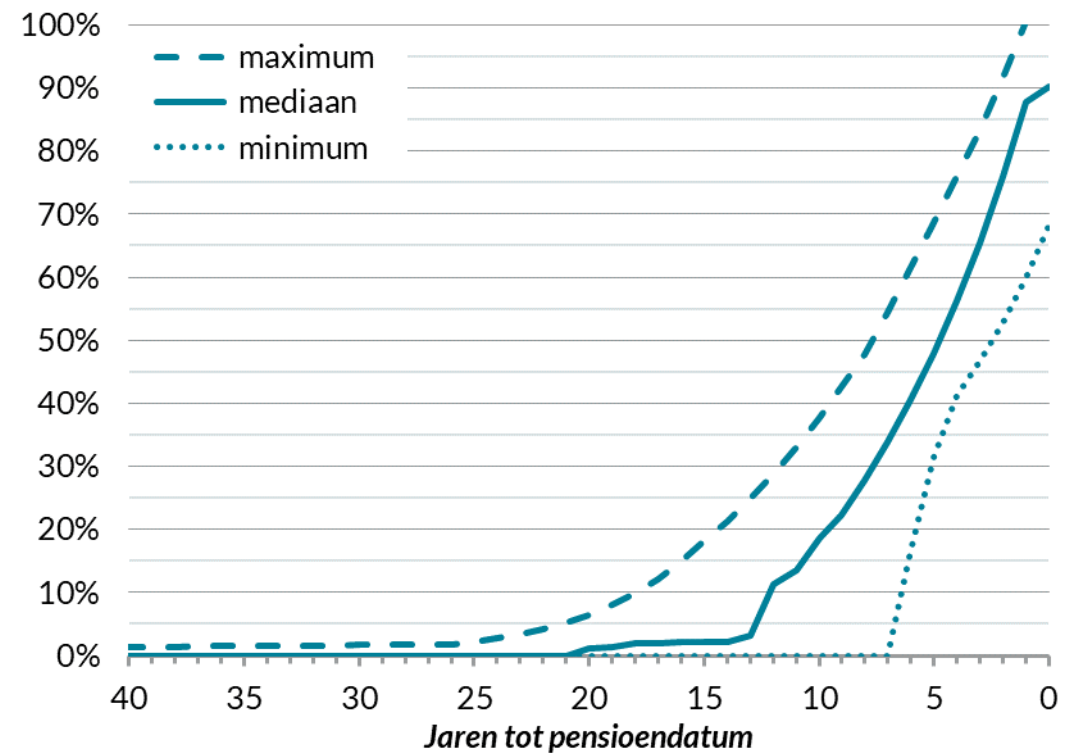
Renterisico en renteafdekking

Een hogere/lagere marktrente op pensioendatum leidt tot een hoger/lager pensioen. Het renterisico wordt verminderd door de vastrentende waarden meer af te stemmen op het aan te kopen pensioen. We hebben hierbij de duratie van de beleggingen vergeleken met de duratie van de pensioeninkoop, rekening houdende met de tijd tot pensioendatum.

Verschillen in renteafdekking blijven groot

- Het aanvangsmoment van de opbouw van renteafdekking vertoont grote spreiding, evenals de eindpositie¹⁾.
- Rond 10 jaar voor de pensioendatum ligt de renteafdekking tussen 0% en 40%. Op de pensioendatum varieert de renteafdekking tussen 70% en 100%.
- De uitvoerder die doorbeleggen als default heeft, dekt het renterisico richting pensioendatum nu ook 100% af.
- Bij enkele uitvoerders is het renterisico iets meer of minder afgedekt ten opzichte van 2020 vanwege de gewijzigde mix.

Renteafdekking tot de pensioendatum



¹⁾ Wij veronderstellen dat alleen staatsobligaties, renteswaps, hypotheeklen en inflation linked bonds worden gebruikt voor renteafdekking. In de praktijk gebruiken uitvoerders soms ook bedrijfsobligaties, waardoor de feitelijke (beoogde) renteafdekking hoger kan uitvallen.

2.5 Valutarisico 2022

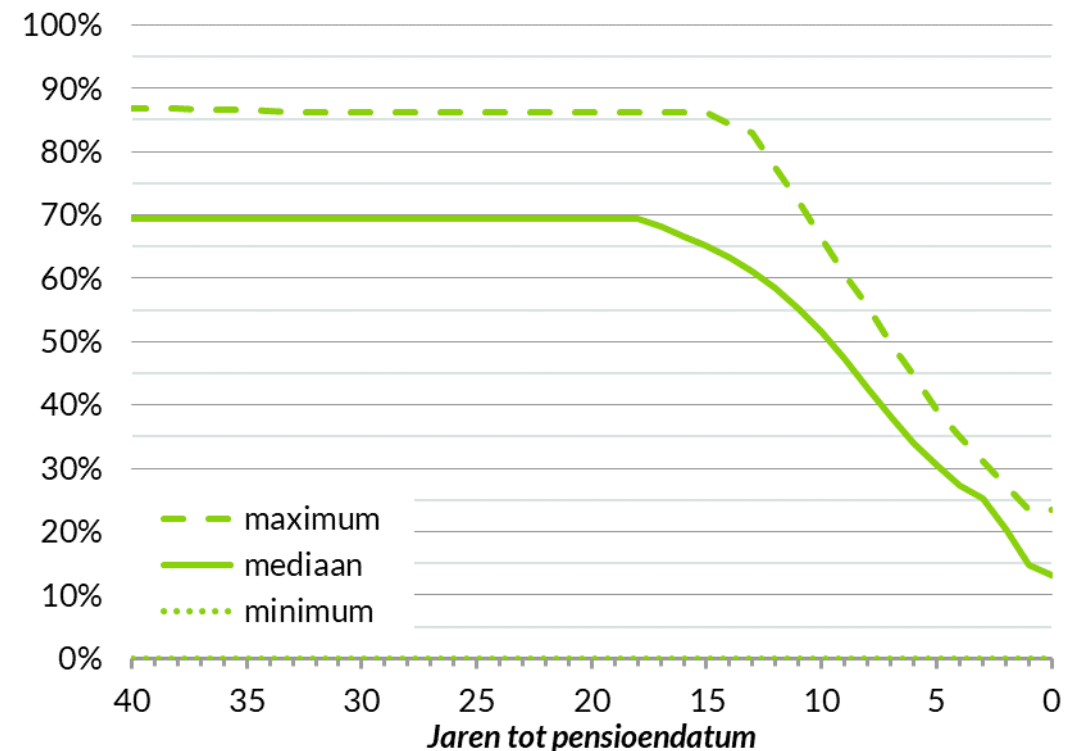
Valutarisico en risicoafdekking

Beleggingen vinden wereldwijd plaats, in diverse vreemde valuta, terwijl de pensioenuitkering is vastgesteld in euro's. Het valutarisico wordt soms afgedekt. Uitvoerders maken hierbij een afweging tussen kosten en risico. Richting pensioendatum vindt de renteafdekking vaak plaats via staatsobligaties in euro, waardoor het valutarisico automatisch minder wordt.

Valutarisico iets meer afgedekt t.o.v. 2021

- Tot 20 jaar voor de pensioendatum heeft gemiddeld bijna 70% van de beleggingen valutarisico (na afdekking).
- De variatie ten opzichte van de mediaan is groot: -70% tot +18%. Twee uitvoerders hebben het risico volledig afgedekt.
- Richting pensioendatum wordt het risico geleidelijk afgebouwd naar gemiddeld ruim 10% valutarisico (na afdekking).
- De mate van afdekking van valutarisico is vergelijkbaar met vorig jaar.
- Omdat de waarde van enkele relevante vreemde valuta in 2021 per saldo is gestegen ten opzichte van de euro, had het valutarisico een enigszins positief effect op het netto rendement 2021.

Percentage beleggingen met valutarisico na afdekking

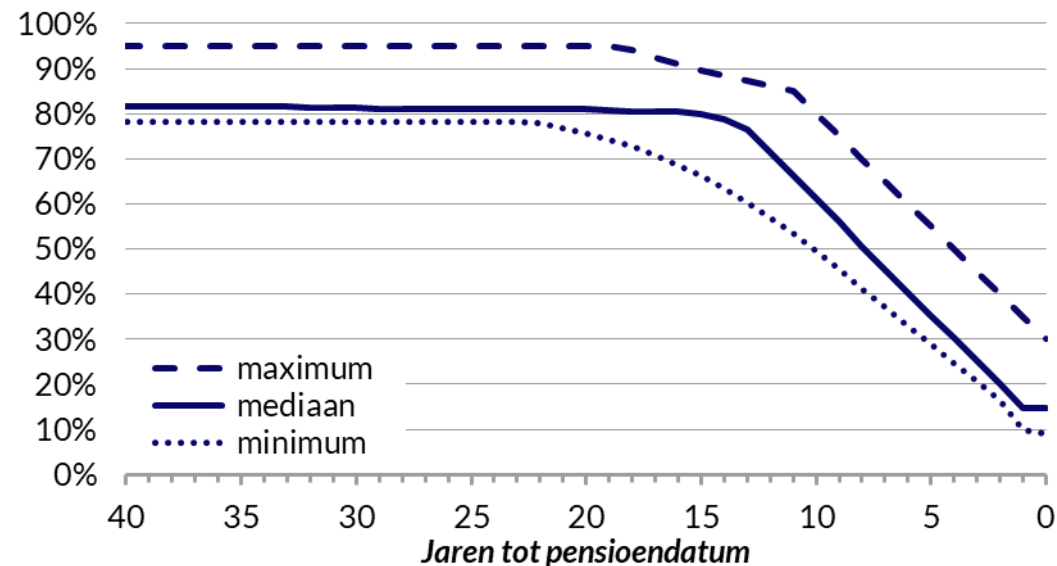


3.1 Beleggingsmix 2022 bij doorbeleggen

Voorsorteren op vast pensioen

Onderstaande figuur toont het percentage zakelijke waarden in de default risicoprofielen van 9 uitvoerders, gericht op vast pensioen. Het percentage zakelijke waarden vlak voor pensioendatum varieert van 10% tot 30%.

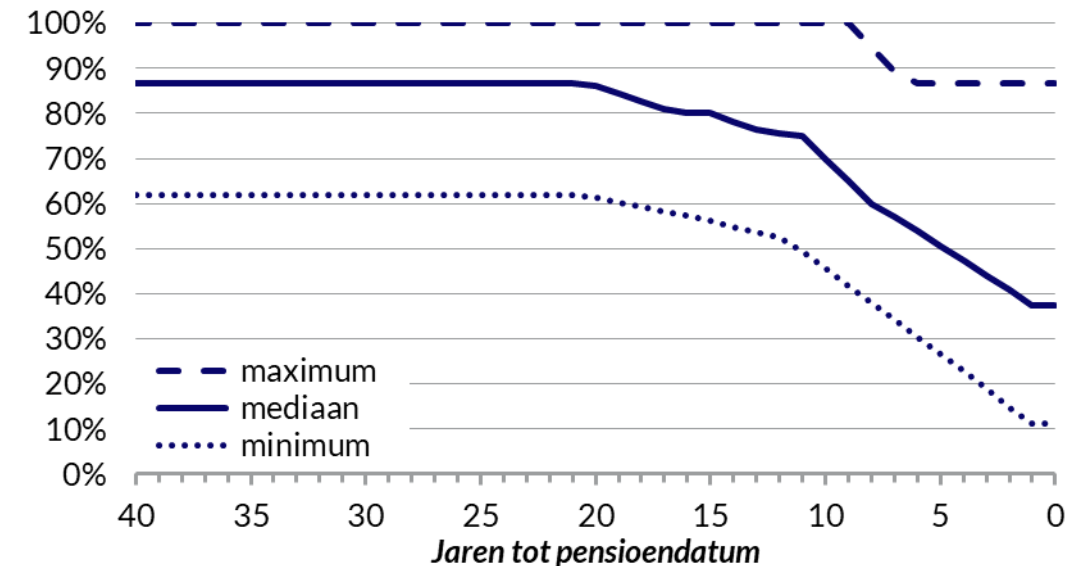
Percentage zakelijke waarden (voorsorteren vast pensioen)



Voorsorteren op variabel pensioen

Voor dezelfde uitvoerders wordt hieronder inzicht gegeven in de meest defensieve en offensieve risicoprofielen gericht op variabel pensioen. Het aandeel zakelijke waarden op pensioendatum varieert van 10% tot 88%.

Percentage zakelijke waarden (voorsorteren variabel pensioen)



3.1 Beleggingsmix 2022 bij doorbeleggen

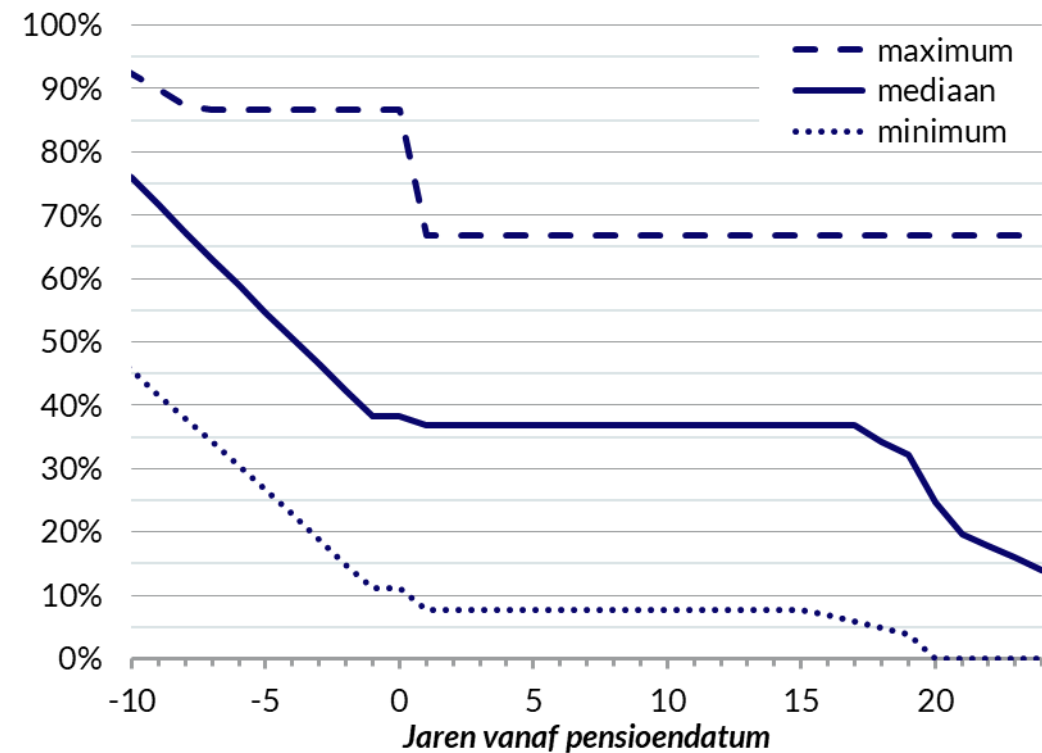
Doorbeleggen na pensioendatum

Bij doorbeleggen wordt het kapitaal deels (0% - 85%) gebruikt voor een vaste uitkering en deels (15% - 100%) wordt doorbelegd. Het doorbelegde deel blijft belegd in een mix van zakelijke waarden / vastrentende waarden. Bij 1 uitvoerder wordt het doorbelegde deel alsnog na 20 jaar in één keer omgezet in een vast pensioen, bij 2 andere uitvoerder gebeurt dit vanaf 82 resp. 87-jarige leeftijd geleidelijk in 10 jaar. Bij de overige uitvoerders wordt levenslang doorbelegd.

Veel keuzemogelijkheden voor deelnemers

- De figuur toont van de 6 pensioenuitvoerders met variabele pensioenproducten het percentage zakelijke waarden in de meest defensieve en de meest offensieve doorbeleg-profielen na de pensioendatum. Er wordt hierbij rekening gehouden met het deel van het kapitaal waarvoor een vaste uitkering wordt aangekocht¹.
- Er zijn grote verschillen qua risico: de eerste 20 jaar na pensioeningang ligt het percentage zakelijke waarden tussen 8% en 68%.

Percentage zakelijke waarden bij doorbeleggen



1) Voorbeeld: als 50% van het kapitaal wordt doorbelegd in een mix 60% zakelijke waarden / 40% vastrentende waarden, dan wordt er $50\% \times 60\% = 30\%$ belegd in zakelijke waarden.

3.2 Rendement 2021 bij doorbeleggen

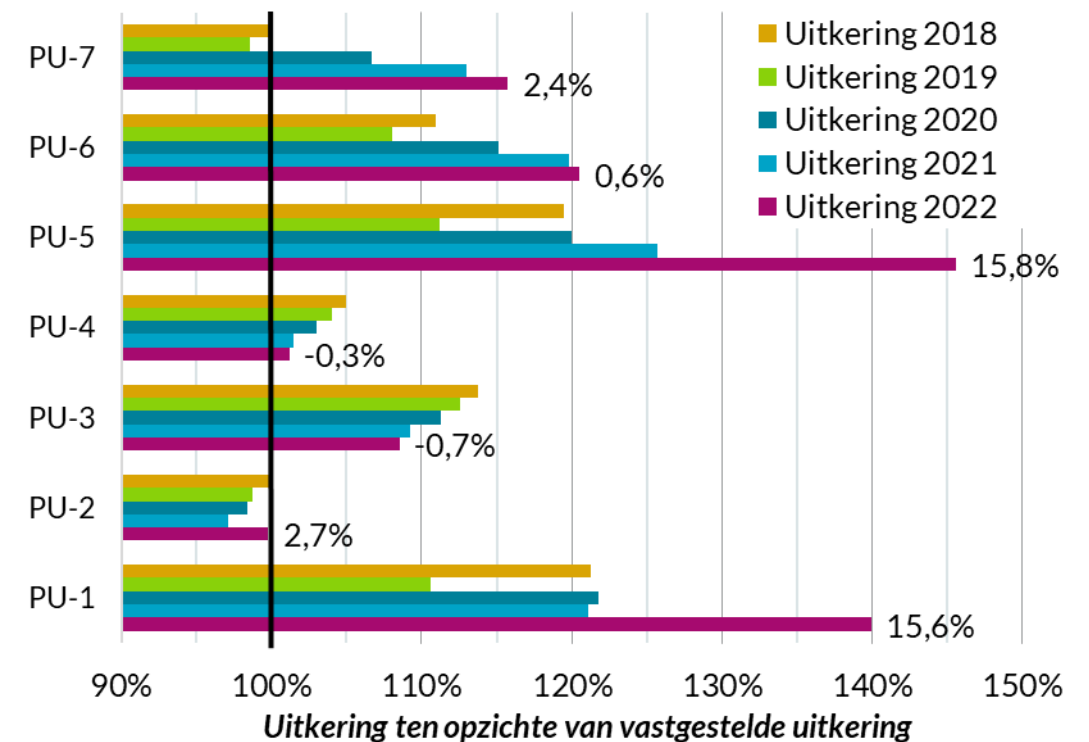
Doorbeleggen leverde meestal hoger pensioen

Voor 7 producten (van 5 uitvoerders) volgen wij de variabele uitkering van een 68-jarige deelnemer¹⁾ die op 1 januari 2018 heeft gekozen voor zoveel mogelijk doorbeleggen. Daarbij hebben we gekeken hoe de uitkeringen zich verhouden tot een vaste, gegarandeerde uitkering aangekocht op 1 januari 2018.

Uitkeringen 2022 aangepast van -0,7% tot +15,8%

- In 2021 is door de uitvoerders over het beleggingsdeel een netto rendement gemaakt variërend van +3% tot +26%.
- De uitkeringen zijn ten opzichte van vorig jaar aangepast in de range van -0,7% tot +15,8%. Omdat in diverse producten een deel van het kapitaal niet belegd wordt, en omdat bij sommige producten sprake is van spreiding van beleggingsrendementen, stijgt de uitkering soms minder hard dan op basis van het rendement wellicht verwacht zou worden. Daarnaast kunnen specifieke productkenmerken (zoals een ingebouwde daling) en andere gerealiseerde resultaten het uitkeringsniveau beïnvloeden.

Pensioenuitkering bij doorbeleggen



1) De figuur betreft een fictieve deelnemer die vanaf 2018 doorbelegt. Als een deelnemer later is gaan doorbeleggen, dan is de ontwikkeling van de uitkering anders, mede afhankelijk van de spreidingsmethodiek van beleggingsresultaten.

4. Andere aandachtspunten

Aandacht voor duurzame fondsen neemt toe

Pensioenuitvoerders zetten steeds vaker duurzamere beleggingsfondsen in bij hun lifecycles. Bell analyseert de kenmerken van deze lifecycles waarin maatschappelijk verantwoord wordt belegd, zodat dit criterium desgewenst meegenomen kan worden bij de selectie van een pensioenuitvoerder.

Dividendlekkage

Sommige pensioenuitvoerders hebben hun beleggingen zo ingericht dat zij de ingehouden dividendbelasting volledig kunnen terugvorderen, hetgeen extra rendement oplevert voor deelnemers. Het is nuttig om inzicht te hebben voor welke pensioenuitvoerders dit speelt en in welke mate. Bell monitort het beleid van de verschillende uitvoerders op dit aspect.

Actief/passief beheer

Veel pensioenuitvoerders kennen passieve beleggingsfondsen waarbij zoveel mogelijk een bepaalde benchmark wordt gevolgd. Ook actief vermogensbeheer komt voor. Enerzijds wordt dan geprobeerd om zo'n benchmark te verslaan, maar anderzijds wordt actief beheer ook meer en meer toegepast om de duurzaamheid van het beleggingsfonds te vergroten. Bell analyseert in hoeverre de actief beheerde fondsen de daarvoor gemaakte extra kosten goedmaken met outperformance.

5. Individuele keuzebegeleiding

Deelnemers moeten veel keuzes maken

Inherent aan een individuele premieregeling moet een deelnemer diverse keuzes maken tijdens zijn deelnameperiode. “Welk beleggingsrisico MOET ik nemen om op een gewenst pensioen uit te komen? Maar WIL en KAN ik dat risico ook nemen?” Vervolgens zal hij ruim voor de pensioendatum een voorlopige keuze moeten maken of hij vanaf pensioeningang wil blijven doorbeleggen. Later zal hij moeten besluiten wanneer hij naar verwachting met pensioen gaat en of hij zijn beleggingsmix daarvoor nog moet aanpassen. Op de pensioendatum moet hij definitief kiezen voor een vast of variabel pensioen. Daarbinnen zijn ook vaak weer keuzes mogelijk zoals een ingebouwde daling van de uitkering en spreiding van beleggingsresultaten. De variatie in uitkeringshoogte na vier jaar doorbeleggen (zie hoofdstuk 3.2) bevestigt dat de impact groot kan zijn. Ook de mogelijkheden van een hoog-laag-constructie, uitruil van partnerpensioen in extra ouderdomspensioen, en de nieuwe optie van een “bedrag ineens” moeten in samenhang met eerdere keuzes worden gezien. En bij dit alles zouden fiscale effecten en eventuele gevolgen voor inkomensafhankelijke toeslagen ook nog meegenomen moeten worden.

Pensioenkeuzes vereisen professioneel advies

Goede informatie en inzicht in mogelijke gevolgen is essentieel voor het maken van de juiste keuze. De wetgever onderkent dit en verplicht pensioenuitvoerders in het nieuwe pensioenstelsel om een vorm van individuele keuzebegeleiding aan te bieden.

Of pensioenuitvoerders de aangewezen partij zijn om deelnemers te begeleiden in hun pensioenkeuzes is nog de vraag, en zal mede afhankelijk zijn van wanneer informeren overgaat in adviseren. Gelukkig zien we ook steeds vaker dat werkgevers aan werknemers “financiële rust” biedt door professioneel advies te faciliteren. Bell helpt werkgevers hierbij, enerzijds door ruim voor pensioendatum financieel inzicht te verschaffen aan de medewerkers, en anderzijds door het traject rond de omzetting van pensioenkapitaal naar pensioenuitkeringen te begeleiden.

Contactpersonen Lifecycles 2022



Johan van Soest AAG MFP

Senior Consultant – Actuary

Johan.vanSoest@bellpca.com

+31 6 53 733 998



Linda van Houten

Actuarial Specialist

Linda.vanHouten@bellpca.com

+31 30 256 79 30

Disclaimer

De informatie in dit document is gebaseerd op gegevens die op ons verzoek door pensioenuitvoerders aangeleverd zijn. Deze gegevens hebben wij steekproefsgewijs gecontroleerd.

Indien bij een pensioenuitvoerder geen default lifecycle en/of risicoprofiel van toepassing is, dan hebben wij ten behoeve van deze rapportage zelf een default aangewezen. Voor BeFrank en Nationale Nederlanden betreft dit de passieve / indexvolgende (neutrale) variant, voor Centraal Beheer APF de zeer offensieve variant met duratie 13.

Indien bij een pensioenuitvoerder variabele kosten of kortingen worden gehanteerd, dan hebben wij voor deze variabele kosten / kortingen een percentage gekozen uit de door de pensioenuitvoerder opgegeven bandbreedtes. Onze keuze hebben we gebaseerd op onze ervaringen in de praktijk en de ontvangen informatie van de pensioenuitvoerders.

Dit rapport en de daarin gegeven informatie mag niet worden beschouwd als een advies van Bell of een aanbeveling voor een bepaald DC-product of een pensioenuitvoerder. Dit rapport mag gereproduceerd worden in zijn geheel of in delen, zonder toestemming vooraf, mits de bron duidelijk wordt vermeld. Aan dit document kunnen geen rechten ontleend worden.

© 2022 Bell Pension Consultants & Actuaries B.V.

