

# Risico- én duurzaamheidsvoorkeuren van deelnemers als basis voor uw beleggingsbeleid

Propositie Onderzoek risicopreferenties en ESG-voorkeuren



**TKP**

Als pensioenfonds moet u onderbouwen welk beleggingsbeleid past bij uw deelnemers. Dat vraagt om inzicht in hoeveel risico zij willen én kunnen lopen. En welke voorkeuren zij hebben als het gaat om duurzaam beleggen. In de praktijk worden deze onderwerpen vaak apart onderzocht. Daarmee mist u zicht op de afweging die deelnemers daadwerkelijk maken tussen rendement, risico en duurzaamheid. Juist die afweging is bepalend voor een goed onderbouwd beleid. Met de propositie Onderzoek risicopreferenties en ESG-voorkeuren, ontwikkeld door TKP in samenwerking met Triple A en de Rijksuniversiteit Groningen (RuG), brengt u die elementen samen in één onderzoek. De methodiek noemen wij de Pensioenbalans en sluit aan op FRAME-criteria en AFM-guidance. Zo krijgt u een samenhangend en betrouwbaar beeld van de voorkeuren van uw deelnemers. En heeft u een stevig en verdedigbaar fundament voor bestuurlijke keuzes.

Met deze propositie kunt u rekenen op:

- > inzicht in risicovoorkeuren, financiële afhankelijkheid en ESG-voorkeuren en -verwachtingen van uw deelnemers
- > één geïntegreerde uitvraag, die zelfselectie beperkt en de betrouwbaarheid vergroot
- > concrete en kwantitatieve uitkomsten die direct bruikbaar zijn voor de vaststelling van risicohouding en beleggingsbeleid
- > een methodisch sterke aanpak, die wetenschappelijk is onderbouwd en aantoonbaar aansluit bij de praktijk van pensioenfondsen

# Stevig fundament voor beleggingsbeleid

Als pensioenfondsbestuurder moet u onderbouwen welk beleggingsbeleid past bij uw deelnemers. Dat vraagt om inzicht in hoeveel risico uw deelnemers willen én kunnen lopen. Daarnaast wordt het steeds belangrijker inzicht te hebben in de vraag welke verwachtingen zij hebben van duurzaam beleggen.

Veel fondsen benaderen risico en duurzaamheid als 2 afzonderlijke onderwerpen. In de praktijk hangen deze juist samen. Deelnemers die bereid zijn een deel van het verwachte rendement in te leveren voor klimaat- of sociale impact, drukken daarmee hun werkelijke voorkeur uit. Die preferentie wilt u zuiver meten – niet als uitkomst van een apart onderzoek met een sterk selectie-effect.

Door risico- en ESG-voorkeuren in één onderzoek uit te vragen, ontstaat een rijker en betrouwbaarder beeld. U ziet hoeveel risico deelnemers willen en kunnen lopen. U ziet ook welke uitruil zij bereid zijn te maken voor milieu en klimaat, en voor mens en maatschappij. Daarmee krijgt u precies de informatie die u nodig heeft om duurzaamheidsvoorkeuren op een beheerste, kwantitatieve manier mee te nemen in uw beleggingsbeleid.

U kunt het onderzoek modulair inzetten: als volledig risicopreferentieonderzoek, als ESG-onderzoek met risicometing voor extra context, of als geïntegreerde combinatie van beide. Kiest u voor een ESG-onderzoek, dan voorkomt de aanvullende risicometing dat duurzaamheidsvoorkeuren worden verward met algemene risicovoorkeuren.

**Goed om te weten:** het onderzoek is ontworpen voor de totale deelnemerspopulatie van uw fonds: actieven, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De opzet is schaalbaar van kleinere populaties tot uitvragen onder honderdduizenden deelnemers.

## OPTIE 1

### Alleen RPO

Volledig inzicht in risicovoorkeur en financiële afhankelijkheid.



U krijgt alle ingrediënten voor een risicohouding.

- > Risicovoorkeur ( $\gamma$ )
- > Financiële afhankelijkheid ( $\phi$ )
- > Deelnemerskenmerken (o.a. toekomstig opbouw, AOW, pensioen bij uw fonds en elders, huis/hypotheek)

## OPTIE 2

### RPO + ESG-module

Breid uit met duurzaamheidsvoorkeuren voor geïntegreerde inzichten.



Risico én duurzaamheid in samenhang.

- > Alles uit optie 1
- > ESG-voorkeuren (milieu, klimaat, mens & maatschappij)

## OPTIE 3

### Alleen ESG-onderzoek

Krijg extra diepgang door risicometing toe te voegen.



Duurzaamheid met de context van risico.

- > ESG-voorkeuren
- > Risicometing ( $\gamma$  en  $\phi$ ) Voor duiding en samenhang



**Methodisch sterk, technisch robuust,  
wetenschappelijk verankerd**

Met deze propositie kunt u vertrouwen op de kennis en expertise van 3 gelijkwaardige partners. TKP brengt methodiek, pensioenkennis en ervaring met risicopreferentie en -houding in, en werkte mee aan de leidraad van de Pensioenfederatie. Triple A combineert pensioen- en IT-kennis met ervaring in risicopreferentieonderzoek voor een gebruiksvriendelijke, schaalbare onderzoekstool. De Rijksuniversiteit Groningen zorgt voor wetenschappelijke onderbouwing en doorontwikkeling.

# Pensioenbalans: meten van werkelijke keuzes

De Pensioenbalans vormt de basis van het onderzoek. Deze methodiek biedt een solide, wetenschappelijk onderbouwde basis voor het onderzoek. We meten risicovoorkeuren en ESG-preferenties met methodisch sterke, consistente en kwantitatieve uitkomsten, waarbij gedragseffecten zorgvuldig worden meegenomen. Zo krijgt u een betrouwbaar beeld van de werkelijke keuzes en voorkeuren van uw deelnemers.

De Pensioenbalans is gebaseerd op de *choice sequence*-methode. Deelnemers maken hierbij een reeks concrete keuzes tussen 2 pensioenuitkomsten, in plaats van dat zij abstracte vragen krijgen. Deze aanpak laat zien welke afweging iemand daadwerkelijk maakt tussen hoger verwacht pensioen en meer risico. Zo ontstaat een realistischer beeld van voorkeuren. De methode sluit aan bij het FRAME-kader en andere guidance rondom het risicopreferentieonderzoek van de AFM.

## Zo voldoen we aan het FRAME-kader

- **Feasible:** deelnemers maken begrijpelijke keuzes tussen 2 uitkomsten, begeleid met een instructievideo
- **Rationalising:** we randomiseren de manier van presenteren en minimaliseren potentiële *biases*
- **Appropriate:** keuzes van deelnemers gaan over hun persoonlijke pensioenbedragen
- **Measurable:** we meten expliciet de mate van relatieve risico-aversie (gamma)
- **Errable:** met onze *Bayesian updating* kwantificeren we de mate van (in)consistentie en stellen we extra vragen als we een onvoldoende duidelijk beeld hebben

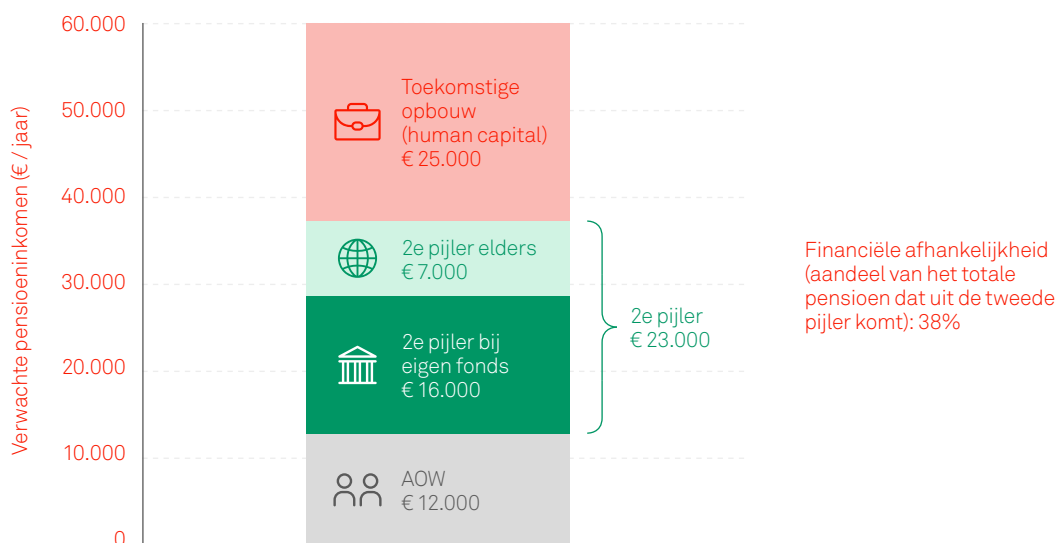
## Risicovoorkeur en financiële afhankelijkheid

Met de Pensioenbalans meten we zowel de risico-voorkeur (gamma /  $\gamma$ ) als de deelnemerskenmerken – via de financiële afhankelijkheid van deelnemers (phi /  $\phi$ ). Dat is het deel van het totale pensioen dat uit de tweede pijler komt. Op individueel niveau brengen we de relevante bouwstenen in kaart: menselijk kapitaal in de vorm van toekomstige opbouw, AOW, tweedepijlerpensioen bij uw fonds, eventueel tweedepijlerpensioen bij een ander fonds, en huis en hypotheek.

Juist doordat we deze elementen integraal meten, hebben we alle noodzakelijke ingrediënten in handen om op eenduidige wijze tot een suggestie voor risicohouding te komen. Wetenschappelijke inzichten uit onder meer de lifecycletheorie geven aan dat het verwacht nut (of zekerheidsequivalent) het hoogst is bij een risico dat afhangt van  $\gamma \times \phi$ . Zo slaat u stevig onderbouwd een brug van deelnemersuitkomsten naar optimaal beleid.

## De bouwstenen van financiële afhankelijkheid

Inkomensbronnen in kaart gebracht



### ESG-voorkeuren concreet en kwantitatief gemeten

Met de Pensioenbalans meten we ook de ESG-voorkeuren. Voor klimaat en milieu meten we concreet hoeveel deelnemers via hun beleggingen overhebben voor CO<sub>2</sub>-reductie. Dat vertalen we naar een *willingness to pay* per ton CO<sub>2</sub>-equivalent. Hierbij houden we expliciet rekening met de risico-aversie van deelnemers – gemeten in het andere deel van de Pensioenbalans: het risicopreferentieonderzoek. Zo ontstaat een set concrete ESG-parameters die direct aansluit op de overige uitkomsten uit de Pensioenbalans.

Voor mens en maatschappij meten we hoeveel verwacht rendement deelnemers bereid zijn in te leveren voor sociale of *SDG-aligned* beleggingen, uitgedrukt in basispunten per jaar. Daarnaast brengen we aanvullende voorkeuren in kaart, zoals voor uitsluitingen van bepaalde categorieën bedrijven of activiteiten, voor regio's of landen en kwalitatieve aanvullingen die deelnemers zelf willen meegeven. Het resultaat is een set concrete parameters die u direct kunt betrekken bij bestuurlijke afwegingen en bij de verdere beleidsvertaling.

### Minimale gedragseffecten

Het onderzoek is zo ingericht dat het rekening houdt met bekende gedragsmatige vertekeningen. Zo minimaliseren we het effect van de *midpoint bias*, waarbij respondenten onbewust naar de

middelste optie trekken. Of van kansweging, waarbij respondenten kleine kansen onbewust meer gewicht geven. Ook houden we rekening met inconsistente antwoorden. Daarmee sluit de methodiek expliciet aan op de relevante eisen voor risicopreferentieonderzoek zoals pensioenfondsen die vanuit AFM-guidance herkennen. Een bijzonder element in onze aanpak is het gebruik van *Bayesian updating*. Daarmee volgen we exact hoe consistent de antwoorden van deelnemers zijn. En stellen we, als dat nodig is, aanvullende vragen totdat een scherp en stabiel beeld van onderliggende voorkeuren ontstaat.

### Bewezen aansluiting op praktijk

Onze onderzoeksmethode sluit naadloos aan bij de praktijk van risicohouding en heeft bij meerdere fondsen tot goedkeuring van DNB geleid. Daarbij is de aanpak volledig afgestemd op het servicedocument van de Pensioenfederatie, waarmee u verzekerd bent van een degelijk en praktisch toepasbaar resultaat in de Nederlandse pensioenpraktijk. We werken daarnaast AVG-proof en alleen met niet-herleidbare data in de analyse- en rapportagefase.

### Het onderzoek: dit kunt u verwachten

Kiest u voor ons onderzoek, dan doorloopt u een overzichtelijk en modulair traject dat we samen op uw fonds en governance afstemmen. In de startfase bepalen we de scope, de te activeren modules en de planning. Vervolgens richten we de online omgeving in, stemmen we de activatiecampagne af en testen we de vragenlijst zorgvuldig, zodat de uitvraag soepel en betrouwbaar verloopt.

Na de uitvraag voeren we de analyse en weging uit, waarbij de uitkomsten op populatieniveau worden gecorrigeerd voor relevante kenmerken. Zo ontstaat een representatief beeld van de totale deelnemersgroep en niet alleen van de respondenten; lagere respons in specifieke groepen wordt in de analyse gecorrigeerd. Op basis hiervan stellen we een helder rapport op en leveren we de parameters voor de beleidsvertaling, zodat de uitkomsten direct bruikbaar zijn voor bestuurlijke besluitvorming.

#### Activatiecampagne als extra optie

Om uw deelnemers aan te zetten om deel te nemen aan het onderzoek, kunnen we u ook helpen met een activatiecampagne, gesegmenteerd op leeftijd. Dit heeft al bij meerdere klanten tot goede resultaten geleid. U kunt deze activatiecampagne, inclusief verzending, bij ons). Uiteraard kunt u ook zelf de activatiecampagne uitvoeren en verzenden. Desgewenst voorzien we u daarbij van voorbeeld-e-mails.

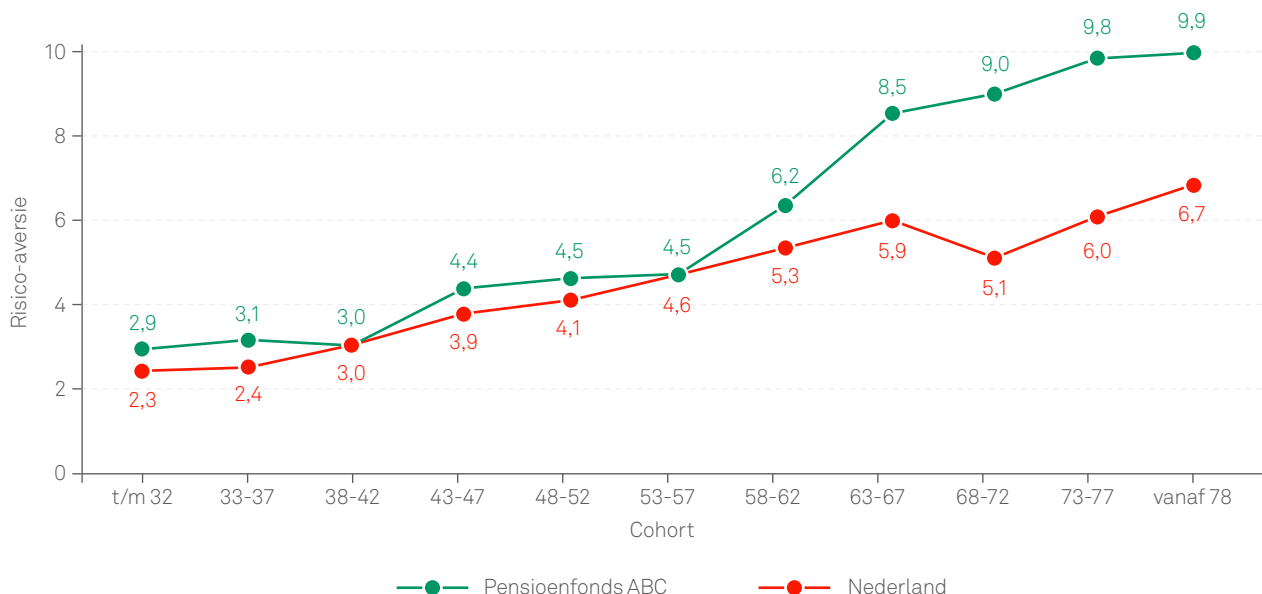
De doorlooptijd is ongeveer 12 weken. In deze periode werken we stapsgewijs van kick-off en inrichting naar uitvoering van het onderzoek, gevolgd door analyse, rapportage en – indien gewenst – aanvullende sensitiviteitsanalyses. U ontvangt desgewenst een gedetailleerde planning, specifiek afgestemd op uw fonds en besluitvormingsproces, zodat u tijdig de juiste stappen kunt zetten en goed onderbouwde keuzes maakt.

### Direct bruikbaar voor beleid

Na afronding van het onderzoek ontvangt u een uitgebreide rapportage met technische onderbouwing, methodische verantwoording en een bestuurlijk leesbare samenvatting. Daarin ziet u onder meer hoe de risicovoorkeuren, deelnemerskenmerken en ESG-voorkeuren over de populatie zijn verdeeld en welke implicaties dat heeft voor de vaststelling van risicohouding en de inrichting van het beleggingsbeleid. Ook leest u hoe de weging heeft plaatsgevonden. De uitkomsten lichten we aan u toe in 2 presentaties: een algemene en een verdiepende waarin we ingaan op uw specifieke vervolgvragen.

## Risico-aversie per cohort

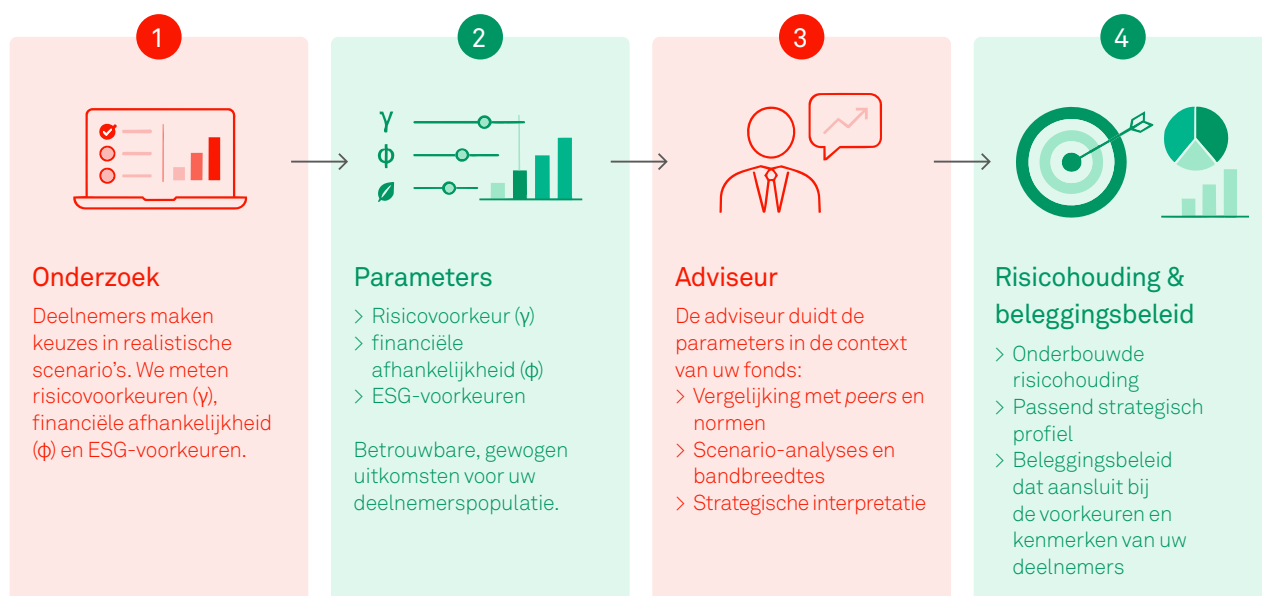
### Pensioenfondsen ABC t.o.v. Nederland



We berekenen voor u een suggestie voor maatstaven van de risicohouding op basis van de *sequentiële* methode, met de DNB-set en generieke aannames. Daarnaast ontvangt u een gestandaardiseerde parameter-set op individueel en op cohortniveau, waarmee u – of uw adviseur – de risicohouding zelf kan bepalen met eigen scenario's en eigen aannames – zowel op basis van de sequentiële als de iteratieve methode. Zo is de propositie bruikbaar voor alle adviseurs: u bent niet afhankelijk van één specifieke partij voor de vertaling naar beleid.

**Goed om te weten:** Wilt u de risicovoorkeur en -houding in één traject bepalen met de iteratieve methode? Dan kunnen we dit verzorgen met Triple A, Aegon Asset Management en ORTEC Finance. Met hen is de 'vertaalstraat' al ingericht en doorlopen.

## Een heldere vertaalslag van inzichten naar keuzes

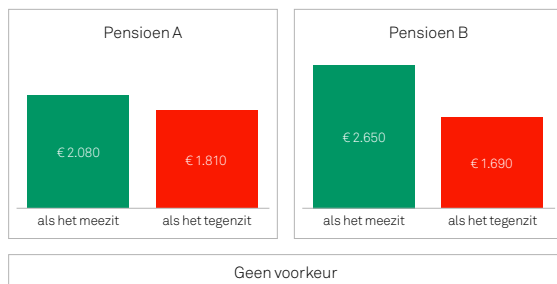


## Zo werkt het onderzoek voor deelnemers

Deelnemers ontvangen een uitnodiging met een unieke activatiecode om in te loggen op een persoonlijke online omgeving. Ze doorlopen hier een reeks keuzevragen, die zoveel mogelijk aansluiten bij de individuele situatie én zich aanpassen op basis van eerdere antwoorden. Dat maakt de vragen relevanter en de antwoorden informatiever. Hieronder ziet u 2 voorbeeldvragen uit het onderzoek, over risicovoorkeur en een 'groen' pensioen.

### Welk pensioen kiest u?

Bekijk de twee pensioenen en maak een keuze door te klikken op 'Pensioen A' of 'Pensioen B'. Vindt u beide even prettig? Kies dan 'Geen voorkeur'. Heeft u geklikt? Dan gaat u automatisch door naar de volgende keuze. U doet dit zes tot negen keer.



### Welk pensioen kiest u?

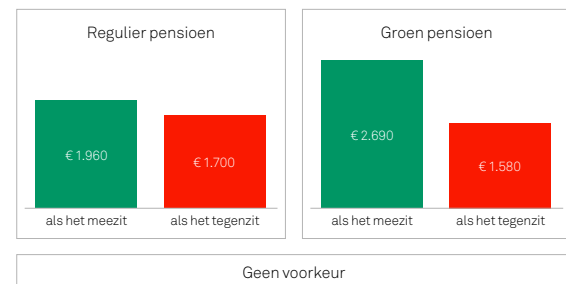
Bekijk de twee pensioenen en maak een keuze door te klikken op 'Regulier pensioen' of 'Groen pensioen'. Vindt u beide even prettig? Kies dan 'Geen voorkeur'. Heeft u geklikt? Dan gaat u automatisch door naar de volgende keuze. U doet dit zes tot negen keer.

Dit reguliere pensioen zorgt voor ongeveer:

- > **0 ton** CO<sub>2</sub>-besparing vergelijkbaar met
- > de uitstoot van **0** huishoudens per jaar, of
- > de CO<sub>2</sub>-opname van **0** bomen per jaar.

Dit groene pensioen zorgt voor ongeveer:

- > **313 ton** CO<sub>2</sub>-besparing vergelijkbaar met
- > de uitstoot van **18** huishoudens per jaar, of
- > de CO<sub>2</sub>-opname van **17.900** bomen per jaar.



De online omgeving is *mobile first* ontworpen – een designstrategie die uitgaat van mobiele gebruikers bij het ontwerp van een website. Triple A heeft ruime ervaring met het ontwerpen van gebruiksvriendelijke deelnemersflows voor pensioenonderzoeken. Daarbij wordt rekening gehouden met het achter elkaar doorlopen van meerdere modules. Dat ziet u terug in de afrondingspercentages: bij eerdere uitvragen rondt 80 tot 90% van de deelnemers die starten het volledige onderzoek af. De vragenlijst wordt bovendien overwegend als 'goed te doen' ervaren. Van de deelnemers die een oordeel gaven over de moeilijkheid, beoordeelde ruim 8 op de 10 de vragenlijst als neutraal, gemakkelijk of zeer gemakkelijk; minder dan 2% vond deze zeer moeilijk.

