

Wat kunnen Aegon en andere pensioenaanbieders leren van het keuzegedrag bij uitkerende beleggingspensioenen?

Michel Füchten, Noël Paulissen, Kees Kamminga, Ellen te Paske-Lievestro

Eindopdracht Netspar Pensioeninnovatie programma 2016-2017

Wat kunnen Aegon en andere pensioenaanbieders leren van het keuzegedrag bij uitkerende beleggingspensioenen?

Deelnemers:

Michel Fuchten

Noël Paulissen

Kees Kamminga

Ellen te Paske-Lievestro

Begeleider:

Elisabeth (Lisa) Brügger

Datum: 10 juni 2017

Versie: definitief

Inhoudsopgave

Samenvatting.....	3
1. Inleiding	4
1.1 Aanleiding.....	4
1.2 De vraagstelling.....	4
1.3 Leeswijzer.....	5
2. De theorie over keuzegedrag	5
2.1 Gedragsaspecten bij keuzes	5
2.1.1 Relativity bias	5
2.1.2 The middle alternative	6
2.1.3 Decoy alternatives	6
2.1.4 Option attachment	6
2.1.5 Regret regulation theory	7
2.2 Keuze architectuur ontwikkelen.....	7
2.2.1 Ontwikkel defaults	7
2.2.2 Feedback geven	7
2.2.3 Verwachte foutmarge	8
2.2.4 Overige elementen keuze architectuur.....	8
2.3 Wat zijn kenmerken van Framing?.....	9
2.4 Welke criteria hanteren mensen bij het maken van keuzes?.....	10
2.4.1 Narrow framing	10
2.4.2 Mental accounting	10
2.4.3 Decision bracketing	10
3. Case study Aegon	11
3.1 Regelgeving en toezicht	11
3.2 Pensioendeelnemers Aegon UBP.....	12
3.3 Productkenmerken Aegon UBP.....	12
3.4 Keuze architectuur.....	13
3.5 Eerste bevindingen.....	14
4. Observaties.....	15
4.1 Disclaimer	16
4.2 De koppeling tussen theorie en case Aegon.....	16
4.3 Kernbevindingen.....	16
4.4 Toekomstige onderzoeksrichtingen.....	16
5. Aanvullende literatuur:	18

Samenvatting

Per 1 september 2016 is de ‘Wet verbeterde premieregeling’ (Wvp) in werking getreden. Door invoering van deze wet is het mogelijk het pensioenkapitaal “door te beleggen” na pensionering om hiermee naar een hogere uitkering te streven. De Wvp introduceert voor de deelnemer die een beschikbare premieregeling heeft de mogelijkheid om te kiezen tussen een vastgestelde of een variabele pensioenuitkering.

Echter is uit wetenschappelijk onderzoek bekend dat deelnemers moeite hebben met het maken van keuzes en het begrijpen van risico's. Uit het literatuuroverzicht blijkt dat er veel nuanceringen zijn aangedragen ten aanzien van de mens die kiest vanuit rationaliteit.

De AFM constateert dat door de invoering van variabele uitkeringen de complexiteit van de pensioenregeling toeneemt. Uit gedragswetenschappelijk onderzoek (o.a. AFM Leidraad 2016) is bekend dat consumenten grote moeite hebben met het begrijpen van risico's en dus ook met het maken van keuzes waarbij zij een afweging moet maken tussen risico's en opbrengsten. Het is daarom van belang om de deelnemer te begeleiden bij het maken van een keuze door het faciliteren van een goede keuzearchitectuur en het verstrekken van effectieve en activerende informatie.

Keuze architectuur kan keuzegedrag beïnvloeden door de manier waarop keuzes worden voorgelegd. Er zijn verschillende manieren om een keuze te vragen aan deelnemers en deze manieren hebben invloed op de uiteindelijke keuze. We zijn allereerst te weten gekomen welke (gedrags)aspecten invloed hebben op keuzegedrag. Daarnaast hebben we beschreven welke elementen van belang zijn bij het ontwikkelen van een goede keuze architectuur. De link die we hebben gelegd met de case study laat zien dat veel van deze (academische) inzichten ook al zijn verwerkt in het UBP van Aegon.

Op basis van de beschikbare data van Aegon hebben we onderzoek gedaan naar het keuzegedrag bij het Uitkerend Beleggingen Pensioen. Over het feitelijk keuzegedrag van de deelnemers kunnen nu de eerste (voorlopige) inzichten worden gedeeld. Het is van belang om te melden dat dit onderzoek een zeer beperkte steekproef betreft en slechts eerste inzichten geeft. Over een aantal elementen (type deelnemers, belangstelling, omvang kapitaal) kunnen we nu nog geen harde conclusies trekken aangezien het product nog niet zo lang bestaat en er gebruik gemaakt is van een geringe database. De analyse geeft wel de richting van de tendens weer dat het uitkerend beleggingspensioen een toevoeging is aan het pensioenlandschap en voorziet in de behoefte van pensioendeelnemers.

1. Inleiding

1.1 Aanleiding

Door de lage rentestand van dit moment ontvangen werknemers in deze tijd weinig pensioen voor het pensioenkapitaal dat zij met een premieregeling of een kapitaalregeling hebben opgebouwd.

Per 1 september 2016 is de 'Wet verbeterde premieregeling' (Wvp) in werking getreden. Door invoering van deze wet is het mogelijk het pensioenkapitaal "door te beleggen" na pensionering om hiermee naar een hogere uitkering te streven. De Wvp introduceert voor de deelnemer die een beschikbare premieregeling heeft de mogelijkheid om te kiezen tussen een vastgestelde of een variabele pensioenuitkering. De vastgestelde uitkering is een nominaal gegarandeerde uitkering. Dit is het bestaande product in de markt. De Wvp biedt daarnaast nu de mogelijkheid om variabele uitkeringen aan te bieden.

De Wvp is de meest recente pensioeninnovatie van Nederlandse bodem. De SER heeft deze variant omschreven als variant IV-A. Sinds eind november 2016 biedt Aegon het zogenaamde Uitkerend Beleggingspensioen (UBP) aan in de markt. Eén van de varianten van de SER - de variant persoonlijk pensioenvermogen waarin kan worden "door belegd" na pensionering - was daarmee gerealiseerd.

Bij het variabele pensioen wordt de pensioenuitkering vastgesteld op basis van het verwacht toekomstig rendement. De pensioenuitkering wordt vervolgens aangepast aan het feitelijk behaalde rendement, de rente en de levensverwachting. De aanpassing gebeurt jaarlijks en de hoogte van de pensioenuitkering is niet gegarandeerd. Beleggen gaat immers gepaard met risico.

De Wvp biedt de deelnemers een extra keuzemogelijkheid, wat aansluit bij de inzichten die voortkomen uit de Pensioendialoog. Echter is uit wetenschappelijk onderzoek bekend dat deelnemers moeite hebben met het maken van keuzes en het begrijpen van risico's. Een goede keuzearchitectuur en een effectieve informatieverstrekking door de pensioenuitvoerder is dus van groot belang voor de klant om een passende keuze te maken.

1.2 De vraagstelling

Onderzoek naar keuzegedrag staat onder grote belangstelling, waarbij tot nu toe veel aandacht is geweest voor resultaten uit experimentele settings. Recent zijn onderzoeken en bevindingen uit "echte" producten in opkomst. Eind november 2016 is bij Aegon als eerste pensioenaanbieder het uitkerend beleggingspensioen geïntroduceerd. In de sector is er veel interesse naar de belangstelling van klanten voor dit product.

De vraagstelling in deze scriptie luidt als volgt:

Wat kunnen Aegon en andere pensioenaanbieders leren van het keuzegedrag bij uitkerende beleggingspensioenen?

Hiervoor werd bij Aegon data over het keuzegedrag verzameld en geanalyseerd. Denk hierbij aan het aanvragen van de offerte tot de uiteindelijke keuzes die de deelnemer heeft gemaakt. Over het feitelijk keuzegedrag van de deelnemers kunnen nu de eerste (voorlopige) inzichten worden gedeeld.

1.3 Leeswijzer

Dit document is als volgt opgebouwd. In het komende hoofdstuk behandelen we het concept keuzegedrag bij consumenten, allereerst vanuit de academische invalshoek. Welke keuze architectuur ondersteunt pensioenconsumenten bij het maken van keuzes en hoe wordt voorkomen dat ongewenste keuzes alsnog worden gemaakt. Daarna bespreken we welke kenmerken van framing er zijn en hoe dit van invloed is op de keuzes van consumenten. We koppelen steeds de concepten omtrent keuzes, zoals beschreven in de academische literatuur, aan de door Aegon gevolgde aanpak aangaande het variabel uitkerend pensioenproduct.

In hoofdstuk drie bespreken we vervolgens de case study Aegon. AFM heeft een aantal elementen benoemd om productontwikkeling aan te laten sluiten bij evenwichtige belangenbehartiging voor (gewezen) deelnemers. Ook deze elementen komen terug bij het bespreken van de praktijk case.

De observaties worden in hoofdstuk 4 beschreven met een inzicht in de lessons learned en een suggestie voor vervolgonderzoek.

2. De theorie over keuzegedrag

Brüggen, Post & Van der Heijden (2016) bespreken in hun paper de stand van zaken ten aanzien van keuze architectuur. Ze gaan in op de vraag wat wel en wat juist niet werkt en gebruiken hiervoor praktijkvoorbeelden van sectoren waar keuzevrijheid al lang bestaat, bijvoorbeeld bij de consumentengoederen. Gebaseerd op deze observaties geven ze advies aan de pensioenindustrie ten aanzien van een passende keuze architectuur. In dit hoofdstuk bespreken we welke keuze architectuur pensioenconsumenten ondersteunt bij het maken van keuzes en hoe wordt voorkomen dat ongewenste keuzes alsnog worden gemaakt. We zullen dit doen door eerst een aantal inzichten te delen ten aanzien van gedragingen die invloed hebben op het maken van keuzes. Daarna komt de keuzearchitectuur aan bod: wat werkt wel en wat niet? De observaties koppelen we aan de afwegingen die pensioenconsumenten moeten maken op het moment dat ze voor het UBP van Aegon (willen) kiezen. Daarna bespreken we welke kenmerken van framing er zijn en hoe dit van invloed is op de keuzes die consumenten maken.

2.1 Gedragsaspecten bij keuzes

In deze paragraaf bespreken we een aantal gedragsaspecten, welke invloed hebben op de keuzes die de pensioenconsument maakt.

2.1.1 Relativity bias

De consument lijkt bij het maken van keuzes altijd een relatieve vergelijking te maken. Bijvoorbeeld; de relatieve besparing ten opzichte van het totaalbedrag laten mensen leidend zijn bij de keuze om een product in de reclame te kopen. Ook bij de keuze om door te beleggen na pensioendatum is dit een belangrijk aspect. Zal iemand met een relatief klein aanvullend pensioen bovenop zijn AOW bereid zijn om een variabele pensioenuitkering te accepteren of blijkt dat het juist de mensen zijn met een relatief groot aanvullend pensioen.

2.1.2 The middle alternative

Mensen lijken vaak voor het alternatief in het midden van een keuzescherf te gaan, dit omdat men denkt dat deze keuze het meest populaire alternatief is. Daarnaast gelooft men dat andere mensen ook zo denken en voelt het veilig om voor het alternatief te gaan waar de meeste mensen voor kiezen.

Bij de keuze voor de vaste of de variabele pensioenuitkering wordt in eerste instantie het risicoprofiel van de deelnemer gemeten om zijn voorkeur voor een vaste of variabele uitkering te bepalen. Hierbij moeten deelnemers steeds tussen twee alternatieve kiezen die verschillen qua risico en uitkeringshoogte. Mocht een deelnemer steevast aangeven dat de alternatieven even goed zijn, dan wordt deze persoon geadviseerd om een afspraak te maken met een adviseur, dit omdat er geen duidelijk risicoprofiel volgt uit de gegeven antwoorden. De personen die een voorkeur uitspreken voor een variabel pensioen moeten vervolgens tussen drie varianten kiezen: (1) geen partnerpensioen, (2) een gegarandeerd partner pensioen; en (3) een partnerpensioen op basis van beleggingen. In de keuze van deze drie opties zou de volgorde een rol kunnen spelen waarbij volgens de theorie meer deelnemers voor de middelste optie zouden kiezen

2.1.3 Decoy alternatives

Dit fenomeen speelt wanneer bedrijven alternatieven presenteren die op elkaar lijken, maar waarbij een alternatief inferieur is ten opzichte van het product dat bij voorkeur wordt verkocht. Door het opnemen van het 'decoy alternative' lijkt het te verkopen product aantrekkelijker. In deze situatie is bijzonder dat de wetgeving verplicht om zowel de vaste als de variabele uitkering als product aan te bieden. Decoy alternative speelt niet bij afwegingen die gemaakt moeten worden voor het UBP van Aegon, omdat de pensioenuitkomsten en voorliggende keuzes consistent worden gepresenteerd. De verschillen in risk en return worden consequent benoemd en zijn consistent gegeven door de deelnemer ingevulde informatie, bijvoorbeeld ten aanzien van de totale vermogenspositie. Uiteraard speelt dit verschijnsel wel bij de afweging om voor het UBP te kiezen, want door de lage rente is het inkopen van een annuïteit op dit moment minder aantrekkelijk. Tevens omdat het (toekomstig) uitzicht op indexatie ontbreekt.

2.1.4 Option attachment

Consumenten denken na over de producteigenschappen van een auto of een vakantie en realiseren zich dat de verschillende opties allen interessant zijn. Men gaat zich hechten aan de verschillende mogelijkheden. Wanneer de keuze wordt gemaakt, treedt een onbehaaglijk gevoel op omdat mensen nog steeds denken aan de alternatieven die beschikbaar waren bij de andere opties.

Hier speelt de economische omgeving waarin mensen hun keuze maken een grote rol. Enerzijds willen mensen zich nu niet vast laten 'klikken' op een lage pensioenuitkomst gegeven de hoogte van de rente. Anderzijds kan na verloop van tijd blijken dat mensen precies voor een variabele pensioenuitkering hebben gekozen op het moment dat de beleggingsmarkten een piek hebben bereikt. Daardoor moet het UBP steeds lagere uitkeringen doen aan deelnemers, om te voorkomen dat de pensioenpot te vroeg leeg is. Analoog hieraan een behoorlijke opwaartse bijstelling van de levensverwachting, omdat een medische doorbraak ertoe leidt dat (nu nog) dodelijke ziekten muteren naar chronische ziekten. Ook speelt hier de toekomstige ontwikkeling van de inflatie een rol. Bij een gegarandeerde uitkering (UGP) is de

te ontvangen pensioenuitkering constant en leidt positieve inflatie tot uitholling van de koopkracht op termijn.

Mensen houden van zekerheid. En omdat een vast pensioen het vertrekpunt is zouden misschien veel mensen veel waarde aan deze optie hechten en niet snel bereid zijn om de zekerheid los te laten.

2.1.5 Regret regulation theory

Deze theorie beschrijft dat personen een bepaalde keuze negatief ervaren als de verwachting is dat ze achteraf spijt kunnen krijgen omdat ze zich realiseren dat de huidige situatie beter zou zijn indien ze een andere keuze hadden gemaakt. Pensioen wordt door veel mensen als belangrijk ervaren en dus is de verwachting dat mensen met deze emotie te maken krijgen. Immers, door de keuze van een uitkerend beleggingspensioen is het voor een deelnemer in toenemende mate mogelijk om op de invulling van de oudedagvoorziening invloed uit te oefenen. Dit kan anticipated regret alleen nog maar verhogen, want als het niet goed uitpakt is het de fout van de deelnemer.

De kernvraag is op welke manier deelnemers geactiveerd kunnen worden om een verantwoorde keuze te maken ten aanzien van pensioen. In paragraaf 2.2 gaan we hier verder op in.

2.2 Keuze architectuur ontwikkelen

Klijnsma vindt dat pensioendeelnemers ondersteunt moeten worden bij het maken van keuzes door een passende keuze architectuur. Zo heeft de wetgever bij beschikbare premiereregelingen in ieder geval afgedwongen dat een pensioenuitvoerder een deelnemer moet informeren over zowel de vastgestelde uitkering als de variabele uitkering zodra het opgebouwde kapitaal vrijvalt en de persoon met pensioen gaat.

Keuze architectuur kan keuzegedrag beïnvloeden door de manier waarop keuzes worden voorgelegd. Er zijn verschillende manieren om een keuze te vragen aan deelnemers, en deze manieren hebben invloed op de uiteindelijke keuze. Brügger et al (2016) beschrijft de onderverdeling die Thaler en Sunstein (2008) hebben gemaakt: (1) defaults, (2), feedback geven, (3) verwachte foutmarge. Deze elementen bespreken we in het vervolg van deze paragraaf.

2.2.1 Ontwikkel defaults

Een default is de keuze die een individu automatisch maakt op het moment dat er geen keuze wordt gemaakt. De default optie blijkt een keuze waar veel mensen voor kiezen, omdat keuzes als spannend of moeilijk worden ervaren. De default biedt in dat geval een makkelijke 'ontsnapping' uit het dilemma. Op het moment dat mensen bij Aegon pensioen hebben opgebouwd, en ze maken binnen 6 maanden geen actieve (andere) keuze, dan wordt het pensioenkapitaal na deze termijn automatisch omgezet in een uitkerend garantie pensioen. Voor deze situatie is de default wettelijk voorgeschreven (Pensioenwet, art. 63b, lid 4).

2.2.2 Feedback geven

Als pensioenconsument wil je weten of het aangekochte product passend is bij je financiële draagkracht en levensstijl. In principe wordt er bij de keuze voor een variabel pensioen weinig feedback gegeven aan deelnemers – tenzij iemand met een adviseur spreekt. Wel wordt om

het risicoprofiel en de financiële positie van een pensioenconsument geïdentificeerd door het beantwoorden van een aantal vragen. Op deze manier wordt antwoord gegeven op de vraag of de consument beter voor een vaste of een variabele pensioenuitkering kan kiezen. De keuze om vervolgens voor het variabele pensioenproduct van Aegon te kiezen is moeilijker te objectiveren, omdat verschillende aanbieders van variabele pensioenproducten niet exact dezelfde producten aanbieden. De leidraad van de AFM (2016) adresseert dit punt door te stellen; "de komende tijd ontwerpt een werkgroep van de Pensioenfederatie en het Verbond van Verzekeraars samen een standaardinformatiemodel. Pensioenuitvoerders moeten dit nieuwe informatiemodel vanaf 1 januari 2018 verstrekken aan de deelnemer, op het moment dat de deelnemer een keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering kan maken. In de periode vóór 1 januari 2018 roepen wij pensioenuitvoerders op hun informatie, indien en zodra mogelijk, zoveel mogelijk aan te passen aan de inzichten opgedaan in deze werkgroep."

2.2.3 Verwachte foutmarge

Het is bekend dat individuen fouten maken bij het kiezen van een voorkeursproduct. Veelal heeft dit te maken met consistentie tussen verschillende alternatieven. Neem als voorbeeld pensioenconsumenten die bij Aegon een vragenlijst moeten invullen om te weten welk risicoprofiel ze ambiëren. Op het moment dat een deelnemer inconsistente antwoorden geeft (dan weer een voorkeur voor een variabele pensioenuitkering, dan weer een voorkeur voor een vaste pensioenuitkering) wordt deze persoon doorverwezen naar een adviseur. Het is dan niet mogelijk om op voorhand voor een variabel pensioenuitkeringsproduct te kiezen.

2.2.4 Overige elementen keuze architectuur

In het paper van Bruggen et al. (2016) worden nog een aantal andere elementen benoemd die van belang zijn voor pensioenuitvoerders om een goede keuze architectuur te ontwikkelen. Deze aanbevelingen worden in onderstaand overzicht gekoppeld aan de praktijkcase van Aegon. Hierbij dient opgemerkt te worden dat we ons bij de case study beperken tot de keuze tussen een vaste of een variabele pensioenuitkering. Het gaat dus niet over de samenstelling van het pensioenproduct; zoals welke mate van beleggingsrisico is acceptabel, welk verwachte kostenafslag hanteert het product, hoeveel transacties mogen plaatsvinden binnen de portefeuille, etc.

Positieve correlatie tussen keuzes

Pensioenaanbieders moeten ervoor zorgen dat het maken van keuzes voor de klant vergemakkelijkt. Er moet een positieve correlatie liggen tussen de voorgelegde keuzes. Vrij vertaald; zodra het variabele pensioen wordt vergeleken met een vaste pensioenuitkering, dient de variabele keuze een hoger verwacht pensioen te hebben op het moment dat het meezit, terwijl in slecht weer scenario's de vaste pensioenkering beter moet presteren. Dus: beleggingsrisico moet worden beloond. Dit is het geval bij onze praktijkcase.

Breng focus aan in alternatieven

Pensioenaanbieders moeten voorkomen dat mensen worden overspoeld met allerlei alternatieven, waardoor het maken van een keuze wordt bemoeilijkt. In de praktijkcase van Aegon zien we dat het risicoprofiel wordt vastgesteld op basis van 6 vragen. Dat is een overzichtelijke hoeveelheid, waardoor deelnemers niet te veel worden afgeleid bij het maken van een keuze. Verder verschillen de keuzes op dezelfde dimensie en zijn zo makkelijk te vergelijken. De opties voor het partnerpensioen zijn iets moeilijker te vergelijken (ja/nee; ja met zekerheid; ja met risico)

In het eerste gedeelte van dit hoofdstuk zijn we allereerst te weten gekomen welke (gedrags)aspecten invloed hebben op keuzegedrag. Daarnaast hebben we beschreven welke elementen van belang zijn bij het ontwikkelen van een goede keuze architectuur. In de komende paragraaf gaan we nader in op het concept framing. Dit is van belang omdat dit fenomeen invloed heeft op de keuzes die pensioenconsumenten uiteindelijk maken.

2.3 Wat zijn kenmerken van Framing?

In Kahneman (2003) worden een aantal onderzoekslijnen beschreven. Deze onderzoekslijnen koppelen inzichten vanuit de psychologie aan de gedragseconomie. De eerste onderzoekslijn beschrijft gedragsaspecten van mensen die kiezen onder invloed van onzekerheid. Daarnaast behelst zijn onderzoek de zogenaamde 'prospect theory.' Hier wordt ingegaan op aspecten als kiezen onder onzekerheid en het fenomeen hoge risico aversie bij mogelijke winsten (positieve formulering) en lage risico aversie bij mogelijke verliezen (negatieve formulering). De derde onderzoekslijn gaat over framing effecten en welke invloed dit heeft op het maken van keuzes. Al deze onderzoekslijnen plaatsen kanttekeningen bij de stelling dat mensen rationele keuzes maken. Rationaliteit is moeilijk waar te maken omdat de afwegingen die horen bij het maken van rationele keuzes in veel gevallen te veelomvattend zijn voor een individu.

Kahneman (2003) stelt dat de meeste keuzes intuïtief worden genomen. En intuïtie is onlosmakelijk verbonden met de manier waarop mensen informatie tot zich nemen. Dat wil dus zeggen; de beoordeling en gemaakte keuzes hebben alles te maken met de manier waarop (visuele) concepten door mensen worden geïnterpreteerd. Aegon maakt daarom bijvoorbeeld in het keuzeformulier via een zonnetje inzichtelijk dat een zonnig scenario naar verwachting een pensioenuitkering van x euro oplevert, terwijl een wolkje met regendruppels een visuele weergave is van een regenachtig scenario (met een naar verwachting lagere verwachte pensioenuitkering).

Bij framing (inkaderen) gaat het niet zozeer om argumenten als overtuigingsmiddel, maar de keuze voor woorden die bepaalde aspecten op impliciete wijze uitlichten. Voorbeeld: het introduceren van het woord 'persoonlijke pensioentrog' in plaats van 'persoonlijke pensioenpot' (Financiële Dagblad, 25 april 2017) of <https://www.netspar.nl/en/publication/activating-pension-plan-participants-investment-and-assurance-frames/>

Tevens zorgt framing voor aantasting van het maken van rationele keuzes, omdat het ervoor zorgt dat verschillende elementen van een voorliggende keuze (eventueel impliciet) worden benadrukt. Berucht in dit kader is het experiment dat Tversky en Kahneman in 1981 hebben uitgevoerd, waarin mensen de keuze wordt voorgelegd hoe te acteren in geval van het

uitbreken van een besmettelijke ziekte. Stel dat de afruil positief wordt geformuleerd, dan blijkt dat de meerderheid risico avers is. Indien de voorliggende keuze op negatieve wijze wordt geformuleerd dan blijkt dat het merendeel niet meer risicoavers is.

Op basis van deze voorbeelden blijkt dat consumenten lang niet altijd de rationele wezens zijn die enkel bezig zijn met het maximaliseren van de verwachte nutsfunctie. Vraag die zich opdringt is op basis waarvan consumenten dan wel keuzes maken. Dit bespreken we in de volgende paragraaf.

2.4 Welke criteria hanteren mensen bij het maken van keuzes?

Een aantal elementen worden steeds gehanteerd bij het maken van keuzes. We bespreken achtereenvolgens narrow framing, mental accounting en decision bracketing.

2.4.1 Narrow framing

Beleggers nemen bepaalde beleggingsbeslissingen onafhankelijk van elkaar, zonder daarbij de specifieke totale (vermogens)positie in ogenschouw te nemen (Barberis et al., 2003). Overigens is deze observatie ook relevant voor de keuze om al dan niet voor een variabele pensioenuitkering te kiezen, omdat vanuit de wetgever en AFM richting wordt gegeven om breder te kijken; denk hierbij aan de verhouding tussen het eerste en tweede pijler pensioen, het hebben van een koop- of huurwoning, etc.

2.4.2 Mental accounting

Dit fenomeen laat zich bijvoorbeeld beschrijven door de observatie dat mensen makkelijk geld uitgeven wanneer ze met een betaalpas betalen in vergelijking met cash. Dit effect is niet aanwezig bij de keuze van een uitkerend beleggingspensioen.

2.4.3 Decision bracketing

De manier waarop je keuzes aanbiedt, individueel of als een onderdeel van meerdere opeenvolgende keuzes, heeft invloed op de beslissing. Dus; de keuze om op structurele basis mee te spelen in de loterij wordt makkelijker gemaakt indien de keuze om de benodigde loten te kopen steeds opnieuw - in isolatie - wordt gemaakt.

Kahneman (2003) concludeert dat de gemeenschappelijke deler van deze voorbeelden is dat keuzes worden gemaakt op het moment dat ze zich voordoen. Een integrale benadering zou leiden tot andere, en meer rationele, keuzes. Aegon probeert een integrale benadering voor te leggen door de totale vermogenspositie van een individu momenteel te helpen vaststellen. Daarom wordt er aan deelnemers gevraagd om informatie te verschaffen over een eventuele partner, het beschikbare (DC) kapitaal, het huidige inkomen, overige opgebouwde (DB) pensioenaanspraken, heeft de consument een koop- of huurhuis, etc.

Uit het literatuuroverzicht blijkt dat er veel nuanceringsen zijn aangedragen ten aanzien van de mens die kiest vanuit rationaliteit. Ook kan ten aanzien van keuze architectuur veel kennis worden opgedaan door te analyseren hoe mensen in andere sectoren met keuzevrijheid omgaan. De link die we hebben gelegd met de case study laat zien dat veel 'lessons learned' ook al zijn verwerkt in het UBP van Aegon.

3. Case study Aegon

De Wvp is de meest recente pensioeninnovatie van Nederlandse bodem. De SER heeft deze variant omschreven als variant IV-A. Eén van de varianten van de SER - de variant persoonlijk pensioenvermogen waarin kan worden “door belegd” na pensionering - was daarmee gerealiseerd.

Bij het variabele pensioen wordt de pensioenuitkering vastgesteld op basis van het verwacht toekomstig rendement. De pensioenuitkering wordt vervolgens aangepast aan het feitelijke behaalde rendement, de rente en de levensverwachting. De aanpassing gebeurt jaarlijks en de hoogte van de pensioenuitkering is niet gegarandeerd. Beleggen gaat immers gepaard met risico.

De Wvp biedt de deelnemers een extra keuzemogelijkheid. Uit wetenschappelijk onderzoek is echter bekend dat deelnemers moeite hebben met het begrijpen van risico's. Goede keuzearchitectuur en effectieve informatieverstrekking door de pensioenuitvoerder zijn dus van groot belang. Over het feitelijk keuzegedrag van de deelnemers kunnen nu de eerste (voorlopige) inzichten worden gedeeld.

3.1 Regelgeving en toezicht

Naar aanleiding van de Wvp is de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in gesprek getreden met een aantal pensioenuitvoerders dat naar verwachting een variabel uitkeringsproduct zou aanbieden. De AFM ziet de nieuwe wetgeving als een positieve toevoeging aan het Nederlandse Pensioenstelsel. In de gesprekken met pensioenuitvoerders zijn er vragen die de wetgeving oproept, maar ook knelpunten en risico's aan de orde gekomen.

De AFM constateert dat door de invoering van variabele uitkeringen de complexiteit van de pensioenregeling toeneemt. Uit gedragswetenschappelijk onderzoek (o.a. AFM Leidraad 2016) is bekend dat consumenten grote moeite hebben met het begrijpen van risico's en dus ook met het maken van keuzes waarbij zij een afweging moet maken tussen risico's en opbrengsten. Het is daarom van belang om de deelnemer te begeleiden bij het maken van een keuze door het faciliteren van een goede keuzearchitectuur en het verstrekken van effectieve en activerende informatie.

De AFM doet een oproep om waarborgen in acht te nemen bij het productontwikkelingsproces. De vijf waarborgen die de AFM in de Leidraad toelicht zijn: premieovereenkomsten zijn kostenefficiënt, nuttig, veilig, begrijpelijk en sluiten blijvend aan bij de doelgroep. Dit moet ertoe leiden dat pensioenproducten zo worden ontwikkeld dat op evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de belangen van de deelnemer. Onderstaande informatie is onttrokken aan de Leidraad:

- Premieovereenkomst zijn kostenefficiënt

Hiervoor maken pensioenuitvoerders en -waar relevant- sociale partners steeds de afweging tussen wat een extra keuze toevoegt voor de deelnemer en wat het kost voor de deelnemer.

- **Premieovereenkomst zijn nuttig**
De AFM roept pensioenuitvoerders en - waar relevant- sociale partners op de lange termijn de behoefte en situatie van de doelgroep te onderzoeken en die als uitgangspunt te nemen bij het ontwerp van de premieovereenkomst.
- **Premieovereenkomsten zijn veilig**
De premieovereenkomst is veilig als de uitkomsten hiervan voor diverse (economische) scenario's uitlegbaar en acceptabel zijn voor de doelgroep.
- **Premieovereenkomsten zijn begrijpelijk**
Een premieovereenkomst is begrijpelijk indien de deelnemer desgewenst de kwaliteit en passendheid van die regeling goed kan beoordelen.
- **Premieovereenkomsten sluiten aan bij doelgroep**
Pensioenuitvoerders stellen adequate procedures op en treffen maatregelen, die waarborgen dat zij alleen premieovereenkomsten uitvoeren die passen bij de doelgroep. Pensioenuitvoerders en –waar relevant – sociale partners nemen de vraag of de premieovereenkomst wel past bij de doelgroep mee bij het ontwerp van de premieovereenkomst.

Indien een premieovereenkomst leidt tot een pensioenuitkering met een aanzienlijke kans op een lagere uitkering dan de deelnemer bij aanvang mocht verwachten, is het in het belang van de deelnemer dat de uitvoerder voorstelt de premieovereenkomst aan te passen en/of, indien mogelijk, niet langer aan te bieden aan nieuwe deelnemers.

3.2 Pensioendeelnemers Aegon UBP

Voor premieovereenkomsten is van belang te weten dat een pensioenuitvoerder een deelnemer moet informeren over zowel de vastgestelde uitkering als de variabele uitkering. Verder geldt bij pensioenverzekeraars een wettelijk shoprecht.

Bij Aegon zijn dus twee soorten gepensioneerden; Enerzijds de deelnemers die bij Aegon actief pensioenkapitaal hebben opgebouwd en vervolgens pensioneren (eigen geld). Daarnaast de gepensioneerde die “vreemd geld” wordt genoemd. Dit is een pensioendeelnemer die in een regeling bij een andere verzekeraar of PPI (of heel soms een pensioenfonds) kapitaal heeft opgebouwd en nu bij Aegon pensioen inkoopt (shoppen). Laatstgenoemden zijn de categorie waarover we de data hebben verzameld.

Aegon biedt de shoppende pensioendeelnemer op grond van artikel 63b, lid 1 Pensioenwet zowel de mogelijkheid voor een UBP als voor een traditioneel gegarandeerd pensioen.

3.3 Productkenmerken Aegon UBP

In deze paragraaf lichten wij een aantal productkenmerken toe. Deze zijn ontleend aan de offerte teksten van Aegon. Als bijlage hebben wij de doorlopende offertetekst toegevoegd.

Zo beleggen wij uw pensioenkapitaal

Aegon belegt uw pensioenkapitaal in zorgvuldig samengestelde beleggingsfondsen. U heeft niet de mogelijkheid om zelf te kiezen in welke fondsen wij beleggen. Wij beleggen voor u in een mix van drie fondsen:

- Diversified Equity Fund
- Diversified Bond Fund
- Liability Matching Fund

De mix van deze fondsen wordt door Aegon bepaald. U heeft hier dus geen omkijken naar. We beleggen in een mix die bestaat uit zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) en vastrentende waarden (obligaties). Ongeveer 66% van het pensioenkapitaal wordt belegd in zakelijke waarden. We doen dit om u een goede kans te geven op een hoger pensioen.

Beleggen moet ook echt een kans op een hoger pensioen geven

We vinden dat beleggen ook echt een kans op een hoger pensioen moet geven. Daarom beleggen wij voor u met meer risico. Stel dat we een klein deel van het pensioenkapitaal beleggen in zakelijke waarden als aandelen en vastgoed. Dan werkt een positief beleggingsresultaat maar beperkt door in een hoger pensioen. Andersom is het dan natuurlijk net zo. Beleggen we een klein deel van uw pensioenkapitaal in zakelijke waarden, dan heeft een slecht rendement beperkte gevolgen voor uw pensioen. Maar u kiest niet voor niets voor beleggen. U weet dat beleggen risico's met zich meebrengt. En u verwacht ook dat beleggen van uw pensioenkapitaal een hoger rendement en daardoor een hoger pensioen oplevert.

Bij grote schommelingen herrekenen wij uw pensioen tussentijds

Wij willen voorkomen dat uw pensioenpot in extreme gevallen zou kunnen leeglopen. Het kan immers zo zijn dat uw beleggingen ineens zeer sterk in waarde dalen. Door een crisis zoals we in 2008 meemaakten. Of door een terreurdaad. Dan past de uitkering die wij op 1 januari berekenden misschien niet meer bij de waarde van uw beleggingen. En dan zou het zo kunnen zijn dat uw beleggingspot te snel leegloopt. Of bijna opraakt. Merken wij dat uw beleggingspot opraakt? Dan gaan wij uw pensioen tussentijds herrekenen. Zo voorkomen we dat u zonder pensioen komt te zitten.

Drie opties voor partnerpensioen

Wij geven u drie opties voor partnerpensioen. De keuze die u voor uw partnerpensioen maakt, bepaalt hoe hoog uw eigen pensioen is:

- Geen partnerpensioen
- Een gegarandeerd partnerpensioen
- Een partnerpensioen op basis van beleggingen (net als uw ouderdomspensioen)

3.4 Keuze architectuur

In hoofdstuk 2 bespraken we de wetenschappelijke stand van zaken omtrent keuze architectuur. In dit hoofdstuk beschrijven we het belang dat de AFM hecht aan goede keuze architectuur. De deelnemer moet begeleidt worden in het maken van keuzes.

De start hiervan bij Aegon is de website <https://www.aegon.nl/metpensioen>. Via een interactief proces wordt onderzocht of een gepensioneerde het beste past bij een variabel pensioen of een gegarandeerd pensioen.

Naast de financiële positie is het van belang om vast te stellen hoe de pensioendeelnemer risico's beleeft. De optimale allocatie wordt bepaald op basis van het verwachte nut, oftewel "Expected Utility". Met een beperkt aantal vragen kan de risico-aversie worden bepaald, waaruit vervolgens de optimale allocatie volgt. De vragen zijn allemaal in begrijpelijke termen gesteld door middel van simpele voorbeelden met 50 - 50 kansen die worden voorgesteld via een zon – en een regenwolk. Hiermee wordt in vijf vragen de risico aversie ingeschat.

Aegon gaat hier op basis van keuzes tussen twee producten met een verschillende bandbreedte, in termen van pensioenuitkomst na, wat de optimale allocatie van het pensioenvermogen van de deelnemer is. Kiest de deelnemer in het grootste gedeelte van de keuzes voor een product met een beperkte variatie in uitkomsten, dan ligt een offerte voor het Garantieproduct (via annuïteit) voor de hand. Geeft de deelnemer aan dat hij/zij geïnteresseerd is in een pensioenuitkomst met grotere variatie, dan krijgt de deelnemer een offerte voor het Uitkerend Beleggingsproduct.

3.5 Eerste bevindingen

Onderzoek naar keuzegedrag staat onder grote belangstelling. Recent zijn onderzoeken en bevindingen uit "echte" producten in opkomst. Eind november 2016 is bij Aegon het uitkerend beleggingspensioen geïntroduceerd. In de sector is er veel interesse voor het "doorbeleggen". Wat kunnen Aegon en andere pensioenaanbieders hiervan leren van het keuzegedrag bij uitkerende beleggingspensioenen?

De eerste bevindingen worden onttrokken aan de administratie van de offerte aanvragen, offertes en geaccepteerde offertes. Het bestand betreft uitsluitend het Aegon UBP (niet de offertes voor een gegarandeerd vast pensioen). Het bestand bevat ruim 330 offertezoekers. Per einde april 2017 hebben ruim 130 pensioendeelnemers gekozen voor een uitkerend beleggingspensioen. De eerste deelnemers aan SER variant IV-A zijn nu met pensioen!

Het is van belang om te melden dat dit onderzoek een beperkte steekproef betreft en slechts eerste inzichten geeft. Over een aantal elementen (type deelnemers, belangstelling, omvang kapitaal) kunnen we geen harde conclusies trekken aangezien het product nog niet zo lang bestaat en er gebruik gemaakt is van een geringe database. De analyse geeft wel de richting van de tendens weer.

Bevinding 1

In het keuze gedrag van de deelnemers voor een uitkerend beleggingspensioen lijkt sekse weinig verschil te maken.

In het bestand "offerte aanvragen" is 91,3% man. In het bestand "geaccepteerde offertes" bedraagt het percentage mannen 89,8%. Omgekeerd is 8,7% van de offerteaanvragen gedaan door een vrouw. In het bestand "geaccepteerde offertes" is 10,2% vrouw. Op basis van de eerste bestandsanalyses lijken deze verschillen marginaal.

Bevinding 2

Vrouwelijke deelnemers ruilen substantieel vaker het partnerpensioen om in ouderdomspensioen dan mannen.

Van het bestand “deelnemers met een partner” ziet 42% van de vrouwelijke deelnemers af van partnerpensioen en gebruikt de waarde hiervan voor het eigen ouderdomspensioen. Van de mannelijke deelnemers ziet slechts 12% af van partnerpensioen voor hun partner.

Bevinding 3

80% van de deelnemers wil ook een beleggingspensioen voor zijn/haar partner.

80% van de pensioendeelnemers met een UBP willen ook voor het partnerpensioen een uitkerend beleggingspensioen. 20% van de deelnemers met een partnerpensioen kiezen bewust voor het partnerpensioen met een gegarandeerde uitkering in plaats van een uitkerend beleggingspensioen.

Bevinding 4

Van de deelnemers die uiteindelijk geen beleggingspensioen sluiten bij Aegon geeft 15% van de deelnemers ‘te veel risico’ aan als primaire reden om niet te kiezen voor beleggingspensioen.

De deelnemers die het beleggingspensioen niet afgesloten zijn na gebeld om te vragen waarom ze een andere keuze hebben gemaakt. De alternatieven van de deelnemers zijn het uitstellen van pensioen, een garantieproduct of een product bij een andere verzekeraar. Uit de analyse van de gemiddelde koopsom van de offertes heeft de groep ‘te veel risico’ de laagste gemiddelde koopsom heeft uit deze steekproef, wat zou kunnen betekenen dat er dan minder risicobereidheid is.

4. Observaties

De Wvp biedt de deelnemers een extra keuzemogelijkheid. Uit wetenschappelijk onderzoek is bekend dat deelnemers moeite hebben met het maken van keuzes. Goede keuzearchitectuur en effectieve informatieverstrekking door de pensioenuitvoerder zijn dus van groot belang. De vraagstelling in deze scriptie luidt als volgt:

Wat kunnen Aegon en andere pensioenaanbieders leren van het keuzegedrag bij uitkerende beleggingspensioenen?

Op basis van de beschikbare data van Aegon hebben we onderzoek gedaan naar het keuzegedrag bij het Uitkerend Beleggingen Pensioen. Over het feitelijk keuzegedrag van de deelnemers kunnen nu de eerste (voorlopige) inzichten worden gedeeld. In deze paragraaf beschrijven we de observaties naar aanleiding van de case studie. We beginnen met een disclaimer en beschrijven waarom het trekken van harde conclusies niet mogelijk is. Daarna maken we een koppeling tussen hoofdstuk 2 en hoofdstuk 3. Vervolgens beschrijven we de kernbevindingen. We besluiten deze paragraaf met een aantal suggesties voor toekomstige onderzoeksrichtingen.

4.1 Disclaimer

Deze case studie stelt ons in staat om het keuzegedrag van consumenten te volgen. Omdat het UBP van Aegon nog niet zo lang bestaat, is het aantal mensen dat heeft gekozen voor dit product nog vrij beperkt. Daarmee is het onmogelijk om harde conclusies te verbinden aan de eerste observaties. De aantallen zijn simpelweg te laag om statistisch betrouwbare resultaten te verkrijgen. Desondanks stelt deze case study ons in staat om de experimentele setting te verlaten en te bezien wat er in de praktijk door pensioenconsumenten voor keuzes worden gemaakt.

4.2 De koppeling tussen theorie en case Aegon

In hoofdstuk 2 hebben we beschreven welke keuze architectuur pensioenconsumenten ondersteunt bij het maken van keuzes en hoe wordt voorkomen dat ongewenste keuzes alsnog worden gemaakt. Ook is beschreven welke kenmerken van framing er zijn en hoe dit van invloed is op de keuzes die consumenten maken. Veel van deze (academische) inzichten zijn verwerkt in de constructie van het AEGON product. Een goed voorbeeld hiervan is de vragenlijst die wordt gebruikt om het gewenste risicoprofiel van de deelnemer vast te stellen. Pas nadat een deelnemer deze vragenlijst ingevuld retour heeft gestuurd naar AEGON, is het mogelijk om deel te nemen aan het UBP.

Naast de financiële positie (AOW, pensioeninkomen elders) is hierbij van belang om vast te stellen hoe de pensioendeelnemer risico's beleeft. De optimale allocatie wordt bepaald op basis van het verwachte nut, oftewel "Expected Utility". Met een beperkt aantal vragen kan de risico-aversie worden bepaald, waaruit vervolgens de optimale allocatie volgt.

4.3 Kernbevindingen

Bevinding 1: in het keuze gedrag van de deelnemers voor een uitkerend beleggingspensioen lijkt sekse weinig verschil te maken.

Bevinding 2: vrouwelijke deelnemers ruilen substantieel vaker het partnerpensioen om in ouderdompensioen dan mannen.

Bevinding 3: 20% van de deelnemers wil geen beleggingspensioen voor zijn/haar partner.

Bevinding 4: van de deelnemers die uiteindelijk geen beleggingspensioen sluiten bij Aegon geeft 15% van de deelnemers 'te veel risico' aan als primaire reden om niet een beleggingspensioen te sluiten.

4.4 Toekomstige onderzoeksrichtingen

Aegon heeft bij de constructie van het UBP gekozen voor een 2/3^e allocatie naar zakelijke waarden. De rationale hierachter is dat rekening wordt gehouden met andere inkomstenbronnen (human capital, AOW, opgebouwd DB pensioen). Daarmee kan een deelnemer risicovoller beleggen dan wanneer alleen het 2^{de} pijler pensioen vanuit de betreffende beschikbare premiereregeling wordt gebruikt. Zo kan een deelnemer op langere termijn naar verwachting een hoger rendement en dus een hoger pensioeninkomen verwachten. Wat Aegon thans niet aanbiedt, zijn keuzemogelijkheden binnen het variabele pensioenproduct. Mocht een deelnemer een variabele pensioenuitkering accepteren, maar dan met een lagere allocatie naar zakelijke waarden, dan zal de consument naar een andere

aanbieder moeten gaan. Het kan interessant zijn om de voorkeur voor de gewenste hoeveelheid risico te onderzoeken. Wordt bijvoorbeeld een variabel pensioenuitkeringsproduct met een allocatie van 1/3^e zakelijke waarden vaker gekozen in vergelijking met een product met een 2/3^e allocatie naar zakelijke waarden?

Ook zou interessant zijn, zodra de aantallen groot genoeg zijn, om te onderzoeken hoeveel procent van de pensioenconsumenten uiteindelijk kiest voor een variabele pensioenuitkering in vergelijking met het 'bestaande' garantiepensioen.

Tenslotte zal de aansluiting op een generieke gegevensbron (zoals bijvoorbeeld de Belastingdienst) het makkelijker maken om de data te analyseren en mensen op integrale wijze (pensioen, wonen, zorg) te helpen met het maken van een goede keuze.

5. Aanvullende literatuur:

Brüggen, E., Post, T., Van der Heijden, K. (2016). Creating Good Choice Environments, insights from research and industry practice. Maastricht University

Kahneman, D. (2003). Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics. American Economic Review, 93, 1449-1475.

AFM. 2016. Leidraad Wet verbeterde premieregeling

Barberis, N., Huang, M. and Thaler, R. (2003). "Individual Preferences, Monetary Gambles and the Equity Premium." National Bureau of Economic Research (Cambridge, MA) Working Paper No. W9997.

Brüggen, Post and van der Heijden (2017), Creating Good Choice Environments: Insights from research and industry practice; working paper

Eberhardt, Brüggen, Post, Hoet (2017), Activating pension plan participants: investment and assurance frames, Netspar Design 72 - May 2017

RSM onderzoek over betrouwbaarheid van de risicomeeting

Thaler, Richard H. (1985). "Mental Accounting and Consumer Choice". Marketing Science. 4 (3): 199–214.

Haisley, E., Mostafa, R., and Loewenstein, G. (2008). "Myopic risk-seeking: The impact of narrow decision bracketing on lottery play" Springer Science + Business Media, LLC 2008