

Lifecycle-beleggen is een bestuurlijke belangenafweging

Juli 2026

Waarom de opbouw en afbouw van beleggingsrisico onder de Wet toekomst pensioenen niet alleen een modelkeuze is, maar een keuze over koopkracht, bescherming en deelnemersuitkomsten

Robert Picauly

Externe Docent Finance, Universiteit van Amsterdam

Voormalig Director Strategy Development, NN Investment Partners

Gespecialiseerd in pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

Onder de Wet toekomst pensioenen is lifecycle-beleggen de plaats waar risicohouding, beleggingsbeleid, rendementstoedeling en deelnemersuitkomsten samenkomen. Juist daarom moet een pensioenfondsbestuur niet alleen beoordelen of een lifecycle financieel efficiënt lijkt, maar ook kunnen uitleggen waarom de gekozen verdeling van risico en bescherming tussen deelnemersgroepen evenwichtig is.

Inleiding

In de eerdere artikelen van deze serie stond centraal dat pensioenbestuur onder de Wet toekomst pensioenen steeds minder kan worden gezien als een verzameling afzonderlijke technische besluiten.

Risicohouding, scenario's, uitvoerbaarheid, monitoring, vermogensbeheerketen, communicatie en rendementstoedeling hangen steeds nadrukkelijker met elkaar samen.

De keuze over rendementstoedeling maakt zichtbaar dat beschermingsrendement, overrendement en rentegevoeligheid niet neutraal over deelnemersgroepen worden verdeeld.

Daarmee ontstaat een logische vervolgvraag.

Hoe wordt bepaald welke deelnemers in welke fase van hun pensioenopbouw of pensioeningang welk risico dragen?

Het antwoord ligt voor een belangrijk deel in lifecycle-beleggen.

Lifecycle-beleggen wordt vaak gepresenteerd als een technisch model waarin beleggingsrisico geleidelijk wordt opgebouwd of afgebouwd naarmate deelnemers ouder worden.

Dat beeld is te beperkt.

Een lifecycle bevat altijd bestuurlijke keuzes.

Over:

- hoeveel risico deelnemers op verschillende leeftijden dragen;
- welke bescherming op welk moment passend wordt gevonden;
- welke mate van renterisico acceptabel is;
- hoe marktschokken over cohorten doorwerken;
- hoeveel ruimte er is voor langetermijnrendement;
- en welke verschillen tussen deelnemersgroepen uitlegbaar en evenwichtig worden geacht.

Een lifecycle is daarmee geen neutrale rekenregel.

Lifecycle-beleggen is een bestuurlijke belangenafweging.

Bestuurlijke kern

De bestuurlijke kern van lifecycle-beleggen ligt in de vraag hoe risico in de tijd wordt verdeeld.

Jongere deelnemers hebben doorgaans een langere beleggingshorizon. Oudere deelnemers en gepensioneerden hebben vaak minder tijd om negatieve marktschokken op te vangen voordat zij hun pensioenuitkomst nodig hebben.

Dat uitgangspunt lijkt eenvoudig.

Maar de praktische vertaling ervan vraagt om meerdere bestuurlijke keuzes.

Een bestuur moet onder meer beoordelen:

- welke mate van beleggingsrisico jonge deelnemers redelijkerwijs kunnen dragen;
- wanneer en in welk tempo risico wordt afgebouwd;
- welke bescherming oudere deelnemers en gepensioneerden nodig hebben;
- hoe renterisico wordt beheerst;
- welke rol inflatie speelt;
- hoe rekening wordt gehouden met de onzekerheid van toekomstige uitkomsten;
- en welke verschillen tussen cohorten acceptabel zijn.

Daarmee gaat lifecycle-beleggen niet alleen over leeftijd.

Het gaat over de relatie tussen tijdshorizon, financiële draagkracht, risicohouding en pensioenambitie.

Een lifecycle kan financieel technisch goed zijn ontworpen, maar toch bestuurlijk kwetsbaar blijken wanneer onvoldoende duidelijk is waarom bepaalde groepen meer marktrisico, renterisico of inflatierisico dragen dan andere groepen.

De centrale governancevraag wordt daarom:

kan het bestuur uitleggen waarom deze opbouw en afbouw van risico past bij de doelstelling van het fonds en de belangen van verschillende deelnemersgroepen?

Wanneer die verbinding ontbreekt, ontstaat het risico dat lifecycle-beleggen wordt behandeld als een modeluitkomst in plaats van als een expliciete beleidskeuze.

Onder de WTP is dat onvoldoende.

Positie van slapers

Voor slapers is lifecycle-beleggen bijzonder relevant.

Slapers bouwen niet langer actief pensioen op via premie-inleg, maar blijven volledig afhankelijk van de manier waarop hun opgebouwde pensioenvermogen wordt belegd, beschermd en toegedeeld.

Hun risico loopt dus door, ook wanneer hun actieve relatie met de werkgever is beëindigd.

Juist daarom kan de lifecycle voor slapers materiële gevolgen hebben.

De gekozen inrichting beïnvloedt onder meer:

- de mate waarin zij profiteren van langetermijnrendement;
- de gevoeligheid voor marktschokken;
- de mate van rente- en inflatiebescherming;
- de verwachte ontwikkeling van hun pensioenuitkomst;
- en de bandbreedte rond die verwachte uitkomst.

Voor slapers is dit extra relevant omdat zij minder zichtbaar zijn in de bestuurlijke en arbeidsvoorwaardelijke dynamiek rond een pensioenfonds.

Zij zijn geen actieve premiebetalers meer. Zij zijn niet altijd direct vertegenwoordigd via de werkgever. Tegelijkertijd dragen zij volledig de financiële gevolgen van de gekozen lifecycle.

Daarmee ontstaat een legitimiteitsvraag.

Een pensioenfonds kan niet volstaan met de constatering dat een lifecycle technisch is doorgerekend.

Het bestuur moet ook kunnen laten zien hoe slapers in de gekozen inrichting worden meegenomen.

Niet alleen:

welke leeftijdscategorie hoort bij welk risicoprofiel?

Maar ook:

- welke bescherming ontvangt deze groep?
- welke risico's blijft deze groep dragen?
- hoe ontwikkelt hun koopkracht onder verschillende scenario's?
- hoe zichtbaar zijn verschillen met actieven en gepensioneerden?
- en waarom zijn die verschillen bestuurlijk verdedigbaar?

Lifecycle-beleggen wordt daarmee voor slapers een vraagstuk van vertegenwoordiging.

Rol van werkgevers

Ook werkgevers hebben belang bij de inrichting van lifecycles.

Pensioen blijft onderdeel van het arbeidsvoorwaardenpakket. Werknemers beoordelen de waarde van dat pakket niet alleen aan de hand van premiehoogte of een nominale pensioenprognose.

Zij beoordelen het ook aan de hand van de vraag hoeveel risico zij dragen, welke bescherming zij ontvangen en hoe uitlegbaar hun pensioenuitkomst is.

Wanneer werknemers horen dat hun pensioen meer met markten beweegt, ontstaat al snel de vraag:

waarom draagt mijn leeftijdsgroep dit risico, en waarom is dat passend?

Die vraag kan niet uitsluitend door de pensioenuitvoerder worden beantwoord.

De werkgever heeft belang bij een regeling die als arbeidsvoorwaarde begrijpelijk, geloofwaardig en verdedigbaar blijft.

Dat betekent niet dat werkgevers de lifecycle zelf moeten ontwerpen.

Wel betekent het dat zij moeten begrijpen welke uitgangspunten achter de regeling liggen en hoe die zich verhouden tot premie, compensatie, arbeidsmarktpositie en verwachtingen van werknemers.

Daarmee ontstaat voor werkgevers een governancevraag:

sluit de gekozen lifecycle voldoende aan bij de belofte die de pensioenregeling als arbeidsvoorwaarde in de praktijk vertegenwoordigt?

Een agressievere lifecycle kan op lange termijn meer rendementsperspectief bieden.

Maar zij kan ook tot grotere schommelingen in verwachte pensioenuitkomsten leiden.

Een defensievere lifecycle kan meer stabiliteit bieden.

Maar zij kan ook het langetermijnrendement beperken.

Er bestaat daarom geen universeel juiste lifecycle.

Er bestaat alleen een lifecycle die expliciet is verbonden met de gekozen risicohouding, deelnemerspopulatie, uitvoerbaarheid en pensioenambitie.

Implicatie voor beleggingsbeleid

Lifecycle-beleggen maakt zichtbaar dat strategische asset allocatie geen uniforme portefeuillekeuze meer is.

Onder de WTP wordt beleggingsbeleid steeds nadrukkelijker verbonden met verschillende cohorten en verschillende fasen van de pensioenopbouw.

Dat betekent dat de strategische portefeuille niet alleen antwoord moet geven op de vraag:

welk rendement en risico verwachten wij op fondsniveau?

Maar ook op de vraag:

hoe werken rendement en risico door voor deelnemers met een verschillende leeftijd, horizon en pensioenpositie?

Daarmee krijgt de BAC een bredere rol.

Niet alleen beoordelen:

- hoe presteert de portefeuille?
- hoe verhoudt het rendement zich tot de benchmark?
- welke kosten worden gemaakt?
- hoeveel liquiditeit is beschikbaar?
- en hoe robuust zijn de aannames?

Maar ook:

- welke risico's dragen jonge deelnemers?
- hoe wordt risico afgebouwd richting pensionering?
- welke bescherming is voorzien voor gepensioneerden?
- hoe werken rente- en inflatieschokken door per cohort?
- welke rol spelen illiquide beleggingen binnen verschillende lifecycles?
- hoe worden verschillen in verwachte koopkracht zichtbaar gemaakt?
- en wanneer wordt een afwijking bestuurlijk relevant?

Ook uitvoerbaarheid speelt hierbij een belangrijke rol.

Een verfijnde lifecycle met veel cohortspecifieke keuzes kan inhoudelijk aantrekkelijk lijken. Tegelijkertijd vraagt zij meer van administratie, datakwaliteit, rapportage, communicatie en vermogensbeheer.

Daarmee wordt lifecycle-beleggen ook een uitvoeringsvraagstuk.

Een fonds moet niet alleen kunnen aangeven waarom een bepaalde lifecycle financieel passend lijkt.

Het moet ook kunnen aantonen dat de gekozen inrichting beheersbaar, uitlegbaar en consistent uitvoerbaar is.

Naar expliciete lifecycle-governance

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt daarom om expliciete lifecycle-governance.

Niet als een technisch addendum bij het beleggingsbeleid.

Maar als integraal onderdeel van de bestuurlijke afweging over risico, rendement, bescherming en koopkracht.

Dat begint bij het expliciet maken van de bestuurlijke logica achter de lifecycle.

Een bestuur moet vooraf helder hebben:

- welke pensioenuitkomsten het voor verschillende deelnemersgroepen nastreeft;
- welke risico's deelnemers geacht worden te kunnen dragen;
- welke neerwaartse uitkomsten nog acceptabel worden gevonden;
- welke bescherming ouderen en gepensioneerden nodig hebben;
- hoe inflatie en renteontwikkeling worden meegenomen;

- welke verschillen tussen cohorten als evenwichtig worden beschouwd;
- en welke signalen aanleiding geven tot herbeoordeling.

Daarmee verschuift governance van:

wij hanteren een lifecycle die door experts is ontworpen;

naar:

wij kunnen uitleggen waarom deze lifecycle, gegeven onze deelnemerspopulatie, pensioenambitie en risicohouding, een verdedigbare verdeling van risico en bescherming vormt.

Die verschuiving is fundamenteel.

Een lifecycle kan in modellen efficiënt lijken, maar tegelijk bestuurlijk tekortschieten wanneer de aannames impliciet blijven.

Juist onder onzekere economische omstandigheden is die kwetsbaarheid zichtbaar.

Inflatie kan hoger uitvallen dan verwacht. Rente kan abrupt bewegen. Markten kunnen langdurig dalen.

Rendementsverwachtingen kunnen veranderen. Illiquide beleggingen kunnen minder flexibel blijken dan voorzien.

In zulke omstandigheden moet een bestuur niet alleen kunnen vaststellen dat de lifecycle volgens de regels werkt.

Het moet kunnen beoordelen of de lifecycle nog aansluit bij de oorspronkelijke bestuurlijke bedoeling.

Dat vraagt om structurele monitoring.

Niet alleen van rendement en risico op fondsniveau.

Maar ook van:

- cohortuitkomsten;
- koopkrachtontwikkeling;
- bescherming tegen negatieve scenario's;
- de plausibiliteit van aannames;
- uitvoerbaarheid;
- communicatie;
- en de mate waarin verschillen tussen groepen uitlegbaar blijven.

Lifecycle-governance wordt daarmee een doorlopende cyclus van beleid, uitvoering, monitoring, duiding en herbeoordeling.

Conclusie

Onder de Wet toekomst pensioenen is lifecycle-beleggen geen technisch model dat buiten de kern van pensioenbestuur staat.

Het is de manier waarop risico, rendement, rentegevoeligheid, koopkracht en bescherming in de tijd worden verdeeld.

Daarmee is lifecycle-beleggen een bestuurlijke belangenafweging.

De kwaliteit van pensioenbestuur wordt mede bepaald door de mate waarin fondsen:

- de risicohouding per deelnemersgroep expliciet maken;
- duidelijk onderbouwen hoe risico in de tijd wordt opgebouwd en afgebouwd;
- slapers zichtbaar meenemen in de beoordeling;
- werkgevers ondersteunen in de uitlegbaarheid van pensioen als arbeidsvoorwaarde;
- beleggingsbeleid verbinden met cohortuitkomsten;
- uitvoerbaarheid meewegen in de lifecycle-inrichting;
- en afwijkingen gebruiken als aanleiding voor bestuurlijke herbeoordeling.

Goed pensioenbestuur betekent niet dat iedere deelnemer hetzelfde risico draagt.

Dat kan ook niet.

Goed pensioenbestuur betekent dat verschillen in risico en bescherming bewust worden gekozen, transparant worden gevolgd en bestuurlijk kunnen worden verantwoord.

Lifecycle-beleggen is daarmee niet alleen een beleggingskeuze.

Het is een keuze over welke toekomst deelnemers met elkaar delen.

Robert Picauly

Pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

www.pensioengovernancepro.nl

Bronnen en denkkader

- DNB - risicohouding, WTP en besluitvorming
- AFM - deelnemerscommunicatie en uitlegbaarheid
- CPB - analyses Wet toekomst pensioenen en deelnemersuitkomsten
- Netspar - lifecycle-beleggen, risicodeling en pensioencommunicatie
- OECD - pension fund governance and investment principles
- Eerdere artikelen Pensioen Governance Pro over rendementstoedeling, monitoring, scenario-denken en vermogensbeheergovernance