

Risicohouding en koopkracht in Wtp

3 juni 2026





Actualiteiten in pensioenland

Consultants: 'DNB strenger geworden met netto profijt'

Maarten van Wijk ✉ 29 mei 2026

🗨 [Laat een reactie achter](#)

Bron: Pensioen Pro

Ook pensioenfonds DNB heeft aandelenrisico afgedekt

Maarten van Wijk ✉ 28 mei 2026

🗨 [Laat een reactie achter](#)

Bron: Pensioen Pro

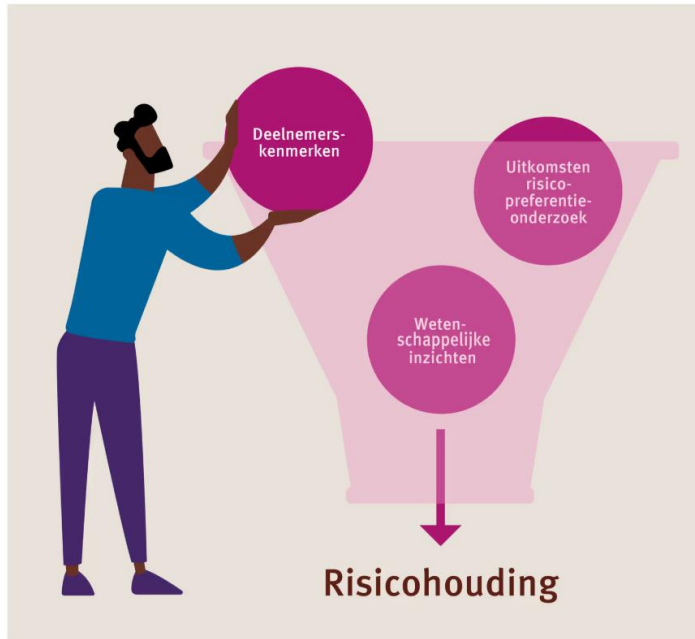
'Uiterste poging' om mislopen compensatie bij baanwissel op te lossen

Olaf Boschman ✉ 20 mei 2026

🗨 [2 reacties](#)

Bron: Pensioen Pro

Dossiers ná invaren



Bron: Werkenaanonspensioen.nl

Risicohouding



Koopkracht

The background features a blurred image of a busy pedestrian walkway. Overlaid on this are several colorful circles (green, orange, blue) and a network diagram consisting of lines connecting nodes. A large white circle with a blue border is centered in the foreground, containing the text 'Risicohouding'.

Risicohouding



Inleiding

- Het vaststellen van de risicohouding is een veelbesproken dossier geweest in de invaartrajecten. En in diverse gevallen dienen fondsen na invaren een of meerdere openstaande bevindingen op te lossen.

Risicopreferentieonderzoek is ‘huiswerk’ voor veel ingevaren fondsen

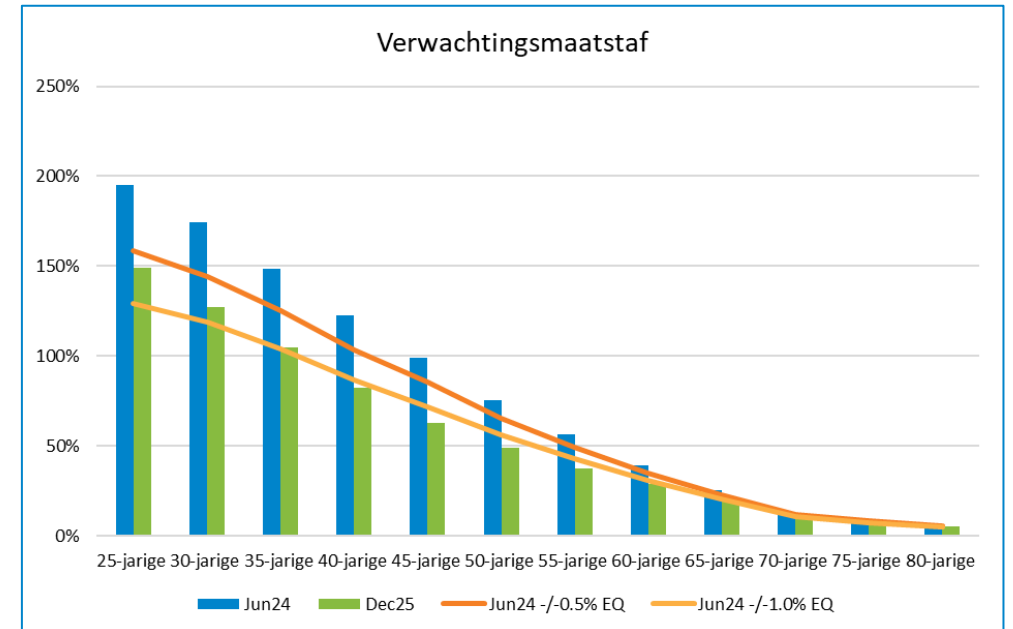
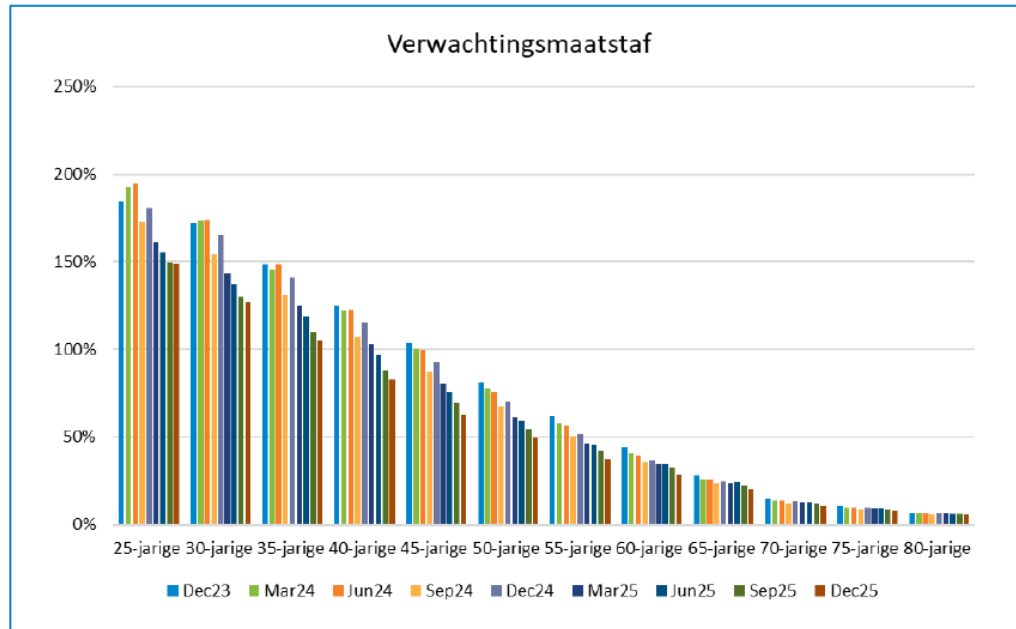
Rien Meijer ✉ 4 maart 2026

🗨 [Laat een reactie achter](#)

Bron: Pensioen Pro

- Een belangrijk discussiepunt met DNB was de mate waarin grenzen van de risicohouding richtinggevend moeten zijn.
- DNB is/was van mening dat de grenzen niet te ruim gesteld moeten worden, omdat deze dan hun waarde verliezen.
- Daar komen ze nu bij de verwachtingsmaatstaf (een beetje) op terug...

Constatering doorbreken bandbreedtes

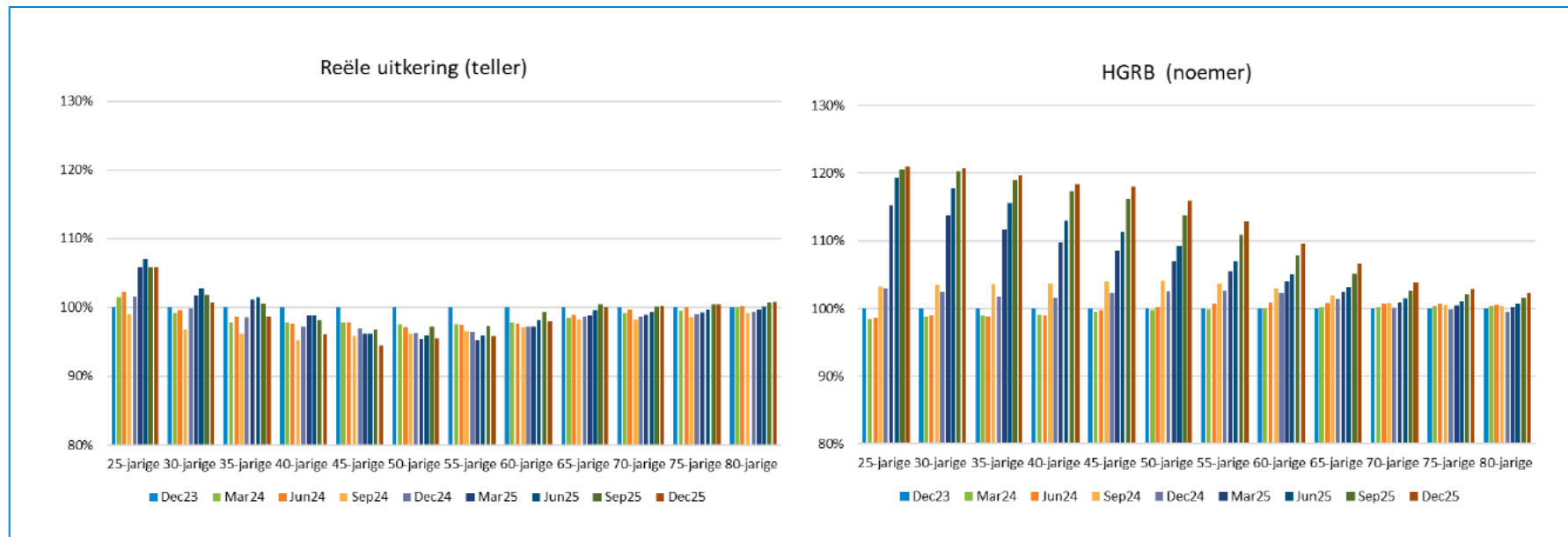


Bron: [Artikel Ortec Finance](#)

- Fondsen die grenzen hebben vastgesteld op scenariosets van 2023 en/of 2024 zullen in de problemen komen.
 - Figuur rechts toont een voorbeeld van een fonds dat op basis van Jun24 de grenzen heeft vastgesteld.
- Grootste daling zichtbaar bij overgang van Dec24 naar Mar25.
- Risicomaatstaven zijn een stuk stabielier en vertonen veelal ook een (lichte) daling door lagere volatiliteit aandelen in P-set.

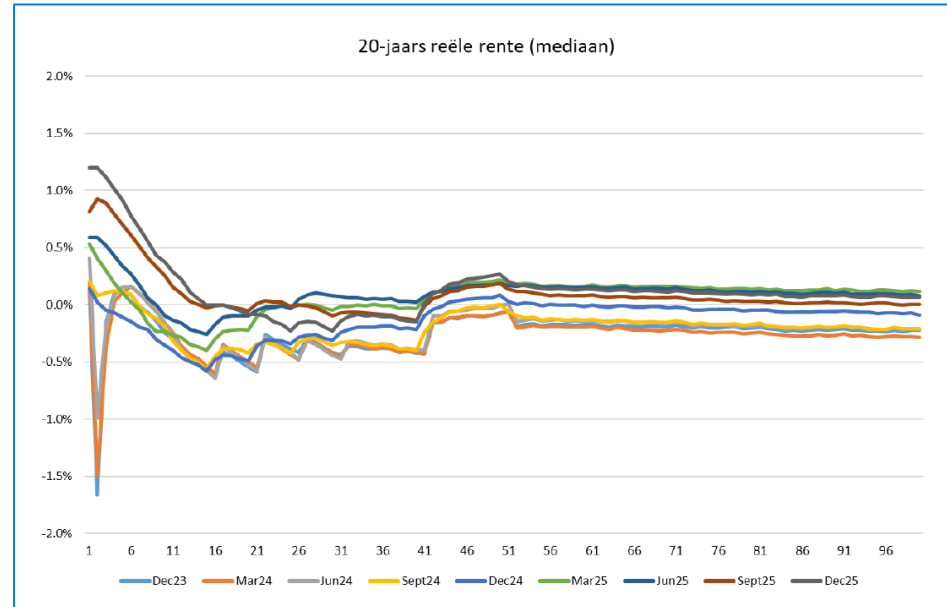
Oorzaak doorbreken

Verwachtingsmaatstaf: de minimale verwachting voor de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde over de uitkeringsjaren reële pensioenuitkeringen in een mediaan scenario ten opzichte van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde reële pensioenuitkeringen in een mediaan scenario op basis van een hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid



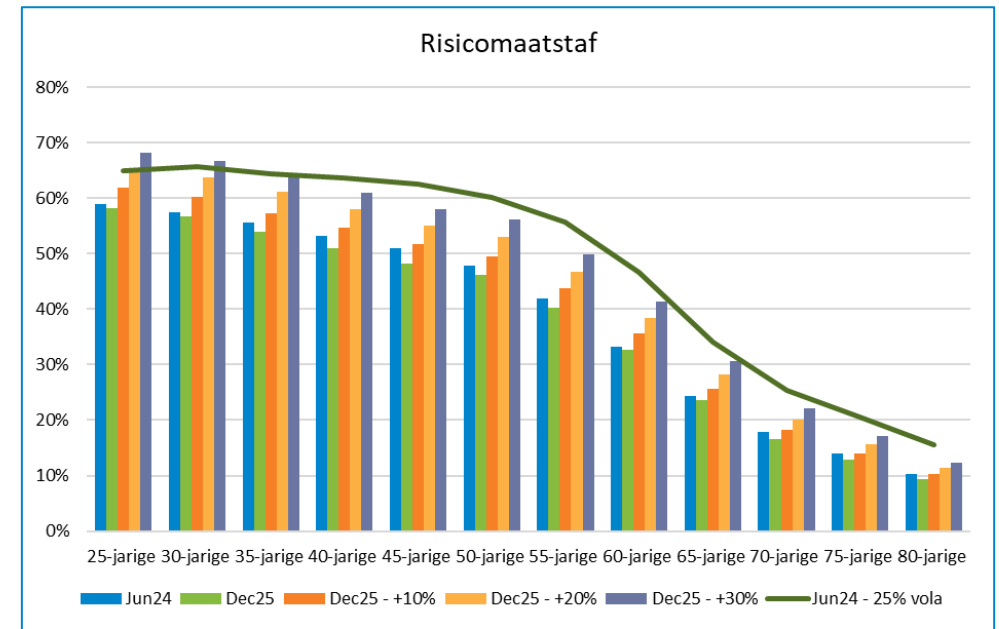
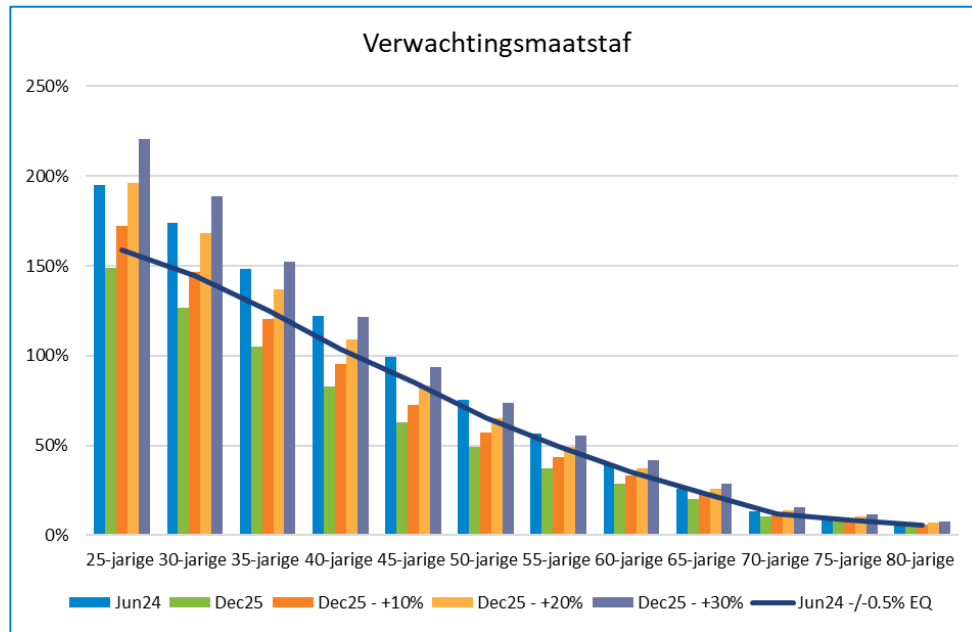
- Uitkomsten op basis van beleid zijn redelijk stabiel.
- Grote verschil ontstaat in het HGRB (de noemer van de verwachtingsmaatstaf).
 - Gegeven vanuit set

Oorzaak doorbreken



- HGRB komt hoger uit door hogere reële rente -> hogere inkoop reëel pensioen.
- Niet alleen initieel, maar ook op lange termijn!
- Is dit logisch?

Gevolg doorbreken



- Bij vasthouden aan grenzen verwachtingsmaatstaf zou beleggingsbeleid aangepast moeten worden:
 - 20% tot 30% offensiever beleggen, leidt tot overtreding risicomaatstaf.
- Fonds zit in spagaat.
- Alternatief: opnieuw RPO uitvoeren (zie slide 14).



Oplossingen

Sequentieel proces

- Meest voor de hand liggende aanpak is om grenzen aan te passen door dezelfde methode toe te passen op basis van meest actuele scenario'set
- Voorbeeld van een sequentieel proces:
 1. (Wetenschappelijke) life cycle parameters en risicomaatstaven schuifjes uit RPO
 2. Wettelijke maatstaven bepaald op basis van meest actuele life cycle en set Dec24
 3. Marge voor economische onzekerheid (bijv. lag op verwacht rendement aandelen of hogere rente set)
 4. Wettelijke maatstaven op basis van meest actuele scenario'set Dec24
- Als een fonds de stappen 2, 3 en 4 heeft doorrekened op basis van meest recente set, zal alles (voorlopig) weer passen.
 - **Moet stap 1 ook opnieuw worden gedaan?**
 - **En hoe om te gaan met de risicomaatstaven? Moeten die ook worden aangepast?**



Oplossingen

Iteratief proces

- Voorbeeld van een iteratief proces:
 1. Beleid bepaald op basis van ALM studie
 2. Wettelijke maatstaven op basis van realistische beleving met Dec24
 3. Marge voor economische omstandigheden (bijvoorbeeld verwacht rendement aandelen of hogere rente set)
- Als een fonds de stappen 2 en 3 opnieuw doet op basis van meest recente set, zal alles weer passen.
 - **Moet stap 1 ook opnieuw worden gedaan?**
 - **En hoe om te gaan met de ALM studie? Moet deze ook worden aangepast?**



Oplossingen

Alternatieve oplossingen

- Een alternatieve aanpak is om puur de ruimte voor economische onzekerheid te verruimen.
- Nadeel van deze aanpak is dat er meer moet worden onderbouwd voor die ruimte. Hoe logisch/geloofwaardig is het als die ruimte nu wordt uitgerold?
- Voorbeelden van methoden om maximale economische onzekerheid in de verwachtingsmaatstaf zijn:
 - Afslag op het verwachte rendement. Hoe wordt onderbouwd, waarom dan ineens $y,y\%$?
 - Hogere startrente. Plus 2% werd beschouwd. Nu ineens niet meer?
 - Historische sets. Grenzen zijn de historische sets door te rekenen en grenzen daaronder te leggen. Kan het worden uitgerold? Grenzen hierom heen worden gelegd?



Reactie DNB

- DNB heeft indruk dat probleem wordt veroorzaakt door de manier waarop grenzen worden bepaald.
 - Reële rendementen t.o.v. verschillen in scenariosets.
- Voorgestelde oplossing DNB: *“Gewoon grens lager vaststellen.”*
- De “onderbouwing” is dan dat een extra marge wordt gehanteerd voor “onzekerheid jonge actieven”.
- Als risicohouding nu nog kan worden bijgesteld, dan aanrader om dat te doen. Als niet, dan vroegtijdig bij toets aangeven dat dit issue speelt.
- Er komt geen uiting van DNB hierover. Pensioenfederatie heeft wel klein stukje tekst opgenomen in eigen nieuwsbrief (zie hieronder).

Risicohouding en beleggingsbeleid

Pensioenfondsen die door de rentestijging niet meer voldoen aan de begrenzing voor de verwachtingsmaatstaf en geen ruimte hebben om hieraan te voldoen door meer beleggingsrisico te nemen, mogen hun begrenzing neerwaarts aanpassen, zo heeft DNB aan de Pensioenfederatie gemeld. Dit kan zonder een nieuw risicopreferentieonderzoek te doen.



Andere aandachtspunten risicohouding

- Veel fondsen zullen in 2026 en 2027 een nieuw RPO moeten uitvoeren.
- Ten opzichte van eerdere ronde RPO's zijn veel nieuwe inzichten opgedaan en zijn RPO's doorontwikkeld.
- Hieronder een aantal belangrijke ontwikkelingen/aandachtspunten:
 1. RPO moet “gamma's” opleveren. Was eerder niet altijd een resultante van RPO, waardoor soms achteraf gamma's moesten worden afgeleid. Nadenken over welke rol gamma's krijgen.
 2. Dubbeltelling menselijk kapitaal. Dit was een van de grote bespreekpunten met DNB. Hebben deelnemers bij het RPO (onterecht) rekening gehouden met menselijk kapitaal? Scherp op zijn bij de vraagstelling. En eventueel een correctie toepassen.
 3. Vooraf nadenken over het proces (sequentieel versus iteratief). Sommige aandachts-/knelpunten zijn onafhankelijk van het gekozen proces. Maar soms ontstaan knelpunten door het proces. Belangrijk om bewuste(re) afweging hiervoor te maken.
 - Ortec Finance is voorstander van iteratieve proces (zie [link](#))
 4. Bij vaststellen beleid ook nadenken over moment van optimaliseren (return)portefeuille.
 - Visie Ortec Finance is dat optimalisatie eerder in het proces kan/moet (zie [link](#)).
- In september 2025 is servicedocument opgesteld met meer leerpunten en handvatten. Verstandig om dit document te gebruiken bij het opnieuw doorlopen van de cyclus (zie [link](#))



Koopkracht



Inleiding

- In 2025 en 2026 is door SZW onderzoek gedaan naar mogelijkheden om meer wettelijke mogelijkheden te bieden voor het behalen van een “koopkrachtig pensioen”. Dit is immers doelstelling van de WTP.

Voorlopig geen uitsluitel over extra koopkrachtinstrumenten

Olaf Boschman  21 mei 2026

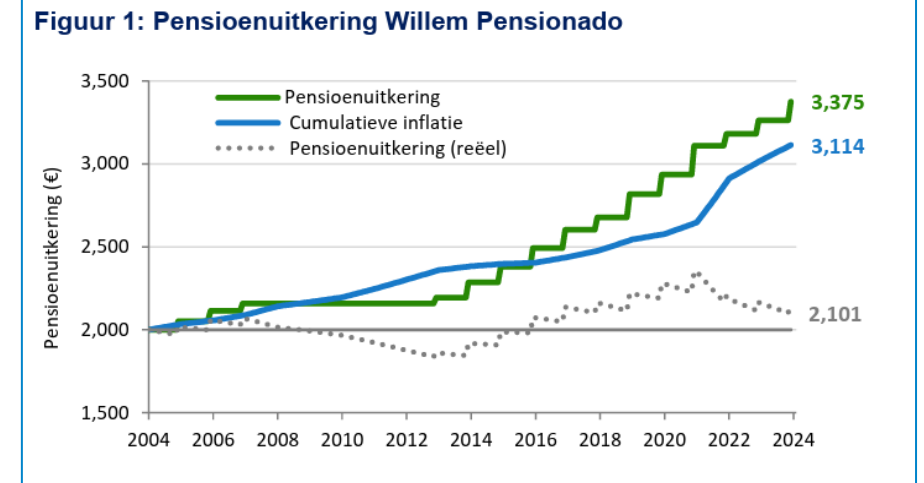
 [Laat een reactie achter](#)

Bron: Pensioen Pro

- AFM laatste tijd ook veel aandacht voor koopkracht.
 - Anne de Groot (AFM): “*Uit onze toezichtspraktijk blijkt dat met de inrichting van de meeste regelingen de inflatie de komende jaren naar verwachting niet wordt bijgehouden.*” (**Bron:** Pensioen Pro 17 maart 2026)

Wat betekent “koopkrachtig pensioen”?

- Doelstelling Wet toekomst pensioen: Eerder perspectief op koopkrachtig pensioen
- Waar hebben we het dan precies over?
 - **Koopkrachtbehoud.** Deelnemers houden over een lange termijn dezelfde mate van koopkracht.
 - **Koopkrachtbescherming.** Uitkeringen bewegen jaar op jaar mee met inflatie (korte termijn)
- Beide elementen zijn (nauw) met elkaar verbonden, maar “oplossingen” zijn verschillend.
 - Koopkrachtbehoud met name te realiseren vanuit overrendement
 - Koopkrachtbescherming meer vanuit type beleggingen en/of reserve.

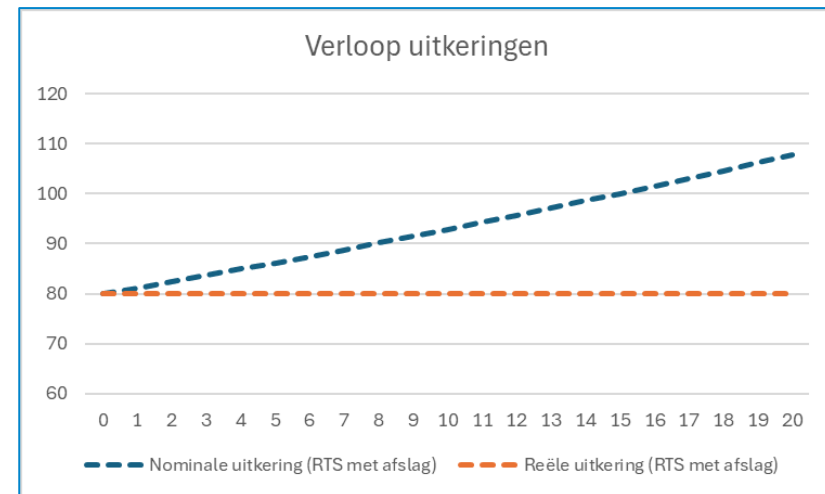
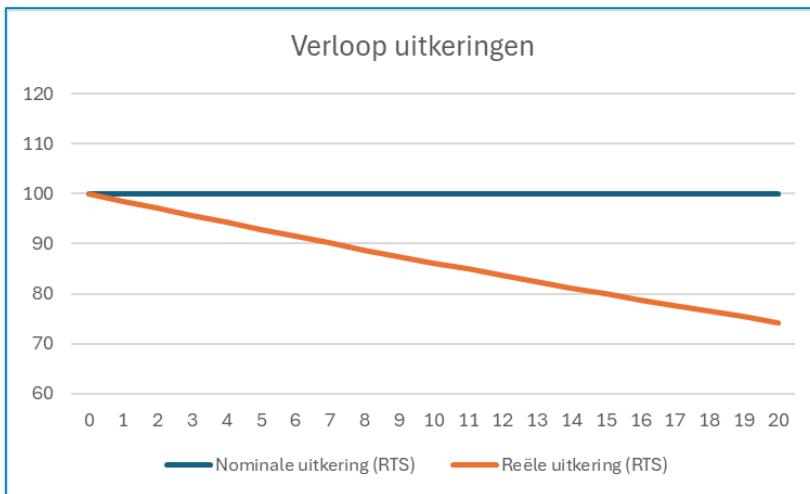


Bron: Koopkracht in Wtp – backtest 2005-2024, Aegon Asset Management september 2025

Wat kan nu al?

Koopkrachtbehoud

- Meer beleggingsrisico. Al kan dit soms knellen met de risicohouding.
 - Met name als sequentiële proces is toegepast.
- Andere mogelijkheid is een (vaste) afslag op het projectierendement (vaste stijging “inkopen”)



- In praktijk is weinig gekozen voor lager projectierendement. Kwam deels door lage dekkingsgraden.
 - Ingegane uitkeringen niet lager starten in Wtp dan in FTK

Wat kan nu al?

Koopkrachtbescherming

- Bescherming kan via inflatiegerelateerde beleggingen. Maar kent een aantal nadelen, waaronder onvoldoende aanbod van dergelijke beleggingen.
- Alternatief is bescherming vanuit de reserve. Die mag echter alleen ingezet worden voor bescherming tegen onverwachte inflatie. En dus niet voor tegenvallende rendementen.

Scenario	Overrendement	Verwachte inflatie	Feitelijke inflatie	Mogelijke aanvulling	Koopkracht-effect
A	2%	2%	4%	2%	0%
B	0%	2%	2%	0%	-/- 2%

- Ook hier is in de praktijk weinig voor gekozen. Belangrijk argument hierbij is vaak dat de reserve wat extra gevuld moet zijn (want men wil nominale verlagingen ook voorkomen).
 - Geld in de reserve wordt soms als “dood” geld ervaren.



Wat is door SZW onderzocht?

- In 2025 is SZW *“een verkenning gestart naar mogelijke additionele koopkrachtinstrumenten, zodat pensioenuitkeringen in het nieuwe stelsel nog beter de jaarlijkse inflatie kunnen volgen.”*
 - Dit naar aanleiding van diverse Kamervragen
- Onderzoek uitgevoerd in samenwerking met een aantal externe experts waaronder Chantal de Groot en Mark Irwin. In eerste instantie kwalitatief onderzoek (brief juli 2025), vervolgens kwantitatief (brief mei 2026).
- Er is bij kwalitatieve onderzoek naar de volgende 5 varianten gekeken:
 1. Reëel beschermingsrendement
 2. Tijdsvariërende afslagen/opslagen op het projectierendement
 3. Inzet solidariteits- of risicodelingsreserve bij gerealiseerde inflatie
 4. Het spreidingsvermogen koppelen aan feitelijke inflatie
 5. Meer beleggingsrisico en meer risicodeling
- Bij kwantitatieve onderzoek zijn sommige varianten samengevoegd.



Wat is door SZW onderzocht?

De onderzochte varianten moesten voldoen aan volgende eisen:

1. De varianten moeten **niet leiden tot een heropening van discussies tussen generaties**.
2. Zij moeten **geen financiële gevolgen** hebben voor werkgevers en geen budgettaire gevolgen voor de overheidsbegroting.
3. Het **draagvlak van Pensioenakkoordpartijen mag niet wegvallen**. Veranderingen van het contract ten opzichte van het feitelijke contract dat sociale partners hebben afgesproken in de transitie moet op draagvlak kunnen rekenen.
4. De varianten hebben een **substantiële impact op de koopkracht van deelnemers**. Er wordt in kaart gebracht in welke mate de variant of de combinatie van varianten ervoor zorgt dat de uitkering de feitelijke inflatie beter kan volgen ten opzichte van het wettelijk beschikbare koopkrachtinstrumentarium.
5. De varianten dienen **uitvoerbaar** te zijn voor de pensioensector en mogen geen grote uitvoeringskosten met zich meebrengen.
6. De varianten moeten logisch, intuïtief begrijpelijk en daarmee **uitlegbaar** zijn.
7. De varianten mogen **niet leiden tot vertraging van de pensioentransitie**.



Opzet kwantitatieve onderzoek

- Drie basisvarianten:
 1. Zuiver DC
 2. SPR met collectieve uitkeringsfase en reële bescherming vanuit SR (geen nominale!)
 3. Zelfde als 2, maar dan met vaste afslag van 2% op projectierendement
- Vier alternatieven:
 1. Reëel beschermingsrendement: in combinatie met reëel projectierendement
 2. Feitelijke inflatie spreidingsvermogen: spreidingsvermogen als soort “dekkingsgraad”. Uitkeringen in principe verhoogd met inflatie. Alleen als buiten de grenzen van spreidingsvermogen wordt getreden een correctie. Deze variant kan ook worden vormgegeven via het projectierendement.
 3. Reële risicodelings- of solidariteitsreserve: “Ortec-methode”, maar dan voor reële dalingen.
 4. Meer beleggingsrisico door meer risicodeling: Risicodeling verloopt via de reserve. Hoge overrendementen worden afgetopt om lage rendementen op te vangen.
- Doorrekeningen gedaan in een solidaire premiereregeling, maar (met aanpassingen) ook mogelijk binnen flexibele premiereregeling.



Opzet kwantitatieve onderzoek

Beoordelingskader

- SZW heeft meermaals benadrukt dat er **geen** sprake is van een **free lunch**.

- In kwantitatieve onderzoek gericht op volgende drie elementen:
 1. De bijdrage van de variant in termen van koopkracht ten opzichte van het wettelijk beschikbare koopkrachtinstrumentarium;
 - Koopkrachtverlies: kans op verlaging maal omvang van verlaging (reëel)
 - Koopkrachtwinst: kans op verhoging maal omvang van verhoging (reëel)
 - Koopkrachtbehoud: Kans op gelijkblijvende uitkering
 2. De mate van ex-ante herverdeling;
 - Netto profijt
 3. De toedeling van risico's voor uitkeringen en vermogen aan verschillende generaties.
 - Pensioenverwachtingen: mediaan en slecht weer

Uitkomsten kwantitatieve onderzoek

Samenvattingstabel

Effect reserve

Variant	A. Reële uitkering 67-jarige deelnemer				B. 40-jarige deelnemer	C.
	Kkv*	Startuitkering	In de tijd (mediaan)	In de tijd (pessim.)	Afwijking**	Herverdeling
Zuiver DC	2,2%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Basisvariant met vaste afslag	0,5%	76,5%	102,9%	61,3%	35,7%	3,4%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	95,2%	92,1%	53,5%	37,8%	0,8%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,7%	95,2%	89,7%	50,5%	32,7%	1,1%
Reële solidariteitsreserve	0,9%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%

* Kkv = Koopkrachtverlies = kans maal omvang verlaging reële uitkering in jaar 20 van pensionering. Slide 28 toont een gedetailleerder overzicht.

** Afwijking = (mediaan – pessimistisch) / mediaan van de eerste reële uitkering. Slide 31 toont een gedetailleerder overzicht.

- De mate van koopkrachtverlies varieert van hoog (2,2% zuiver DC) tot laag (0,5% basisvariant met afslag).
- De andere kolommen tonen aan dat er een afruil is: de startuitkering, de uitkering in de toekomst (mediaan en pessimistisch) afwijking in de opbouwfase en de mate van herverdeling.

Uitkomsten kwantitatieve onderzoek

Welke variant is “beter”?

Variant	Koopkrachtverlies (-) (verlaging in de reële uitkering)			Koopkrachtwinst (+) (verhoging in de reële uitkering)			Koopkrachtbehoud (=) (gelijkblijvende reële uitkering)
	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Kans maal omvang	Kans	Omvang	Kans
Zuiver DC	2,2%	45,1%	5,0%	2,2%	54,8%	4,0%	0,1%
Basisvariant	1,0%	39,4%	2,6%	1,8%	60,5%	3,0%	0,2%
Basisvariant met vaste afslag	0,5%	20,3%	2,3%	3,1%	79,6%	3,9%	0,1%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	42,5%	2,8%	1,4%	57,3%	2,5%	0,2%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,7%	12,1%	5,8%	0,8%	20,9%	3,9%	66,9%
Reële solidariteitsreserve	0,9%	13,2%	6,6%	0,6%	20,5%	2,9%	66,3%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	10,6%	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	89,4%

N.B.: verlies meet een verlaging in de reële uitkering, winst meet een verhoging in de reële uitkering, behoud meet de kans op een gelijkblijvende reële uitkering (i.e. omvang is 0%)
De som van de kans op een verlaging, de kans op een verhoging en de kans op een gelijkblijvende reële uitkering is gelijk aan 100%.

* Een toelichting op de maatstaven staat op slide 7.

Uitkomsten kwantitatieve onderzoek

Samenvattingstabel

Variant	A. Reële uitkering 67-jarige deelnemer				B. 40-jarige deelnemer	C.
	Kkv*	Startuitkering	In de tijd (mediaan)	In de tijd (pessim.)	Afwijking**	Herverdeling
Zuiver DC	2,2%	100,0%	87,0%	52,1%	39,1%	0,0%
Basisvariant	1,0%	95,2%	89,8%	52,6%	35,7%	3,4%
Basisvariant met vaste afslag	0,5%	76,5%	102,9%	61,3%	35,7%	3,4%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	95,2%	92,1%	53,5%	37,8%	0,8%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,7%	95,2%	89,7%	50,5%	32,7%	1,1%
Reële solidariteitsreserve	0,9%	95,2%	95,2%	49,6%	36,3%	4,7%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	95,2%	87,2%	54,0%	44,8%	10,6%

* Kkv = Koopkrachtverlies = kans maal omvang verlaging reële uitkering in jaar 20 van pensionering. Slide 28 toont een gedetailleerder overzicht.

** Afwijking = (mediaan – pessimistisch) / mediaan van de eerste reële uitkering. Slide 31 toont een gedetailleerder overzicht.

- De mate van koopkrachtverlies varieert van hoog (2,2% zuiver DC) tot laag (0,5% basisvariant met afslag).
- De andere kolommen tonen aan dat er een afruil is: de startuitkering, de uitkering in de toekomst (mediaan en pessimistisch) afwijking in de opbouwfase en de mate van herverdeling.

Uitkomsten kwantitatieve onderzoek

Welke variant is “beter”?

Variant	Koopkracht- verlies	Reële startuitkering			Reële uitkering in de tijd		
	in de tijd	mediaan	pessimistisch	Afwijking	mediaan	pessimistisch	Afwijking
Zuiver DC	1,0%	100,0%	60,9%	39,1%	90,5%	44,3%	51,1%
Basisvariant	1,0%	87,3%	56,1%	35,7%	101,0%	44,7%	55,8%
Basisvariant met vaste afslag	0,5%	69,7%	44,8%	35,7%	114,6%	51,3%	55,2%
Reëel beschermingsrendement	1,2%	92,3%	57,4%	37,8%	93,4%	45,0%	51,9%
Feitelijke inflatie spreidingsvermogen	0,6%	90,8%	61,1%	32,7%	95,5%	42,7%	55,3%
Reële solidariteitsreserve	0,8%	88,3%	56,2%	36,3%	93,0%	42,0%	54,8%
Meer beleggingsrisico door meer risicodeling	0,6%	103,7%	57,3%	44,8%	93,2%	44,0%	52,8%



Conclusies SZW

In brief van minister (20 mei 2026) zijn volgende conclusies opgenomen:

1. De **nieuwe premieovereenkomsten uit de Wtp bieden** middels de basisvariant **reeds meer perspectief op een koopkrachtig pensioen dan het oude stelsel**, met name door de mogelijkheden van de solidariteitsreserve.
2. De additionele instrumenten die voorgesteld zijn hebben elk hun voor- en nadelen en er kan **geen eenduidige voorkeur** worden uitgesproken voor een specifieke variant. (geldt ook voor uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid)
3. **No free lunch**. Met specifieke aandacht voor herverdeling, omdat die kunnen leiden tot hernieuwde generatiediscussies.
4. De **uitkomsten** van de analyses voor de verschillende varianten zijn **afhankelijk van hun verdere invulling**.

Uitvoeringspartijen in de pensioensector zijn het best gepositioneerd om de varianten en diverse denkbare modaliteiten te toetsen op uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid.

- Begin volgend jaar een update van minister over de voortgang.

Daarnaast overleg met “betrokken partijen” over informatievoorziening aan deelnemers



Visie Ortec Finance

- Vooral potentie in varianten 2 (feitelijke inflatie spreidingsvermogen) en 3 (reële inzet risicodelings- of solidariteitsreserve).
- Feitelijke inflatie spreidingsvermogen:
 - Aantrekkelijk, omdat uitkeringen in principe jaarlijks worden gecorrigeerd voor inflatie
 - Alleen bij te positief of negatief spreidingsvermogen correctie op uitkeringen (mogelijke inzet reserve om verlagingen te voorkomen)
 - Aandachtspunt: spreidingsvermogen mogelijk langdurig hoog of laag
 - Aandachtspunt: ingrijpende aanpassing wettelijk kader. En heroverweging van voorgeschreven inkoopfactor nodig.
- Reële reserve:
 - Past goed bij duale doelstellingen pensioenfondsen (bescherming nominale pensioenen en, wanneer de reserve dat toelaat, behoud van koopkracht.
 - Relatief beperkte aanpassingen in financiële opzet vereist
 - Aandachtspunt: mogelijke hoger maximum vereist
 - Aandachtspunt: aftopping hoge rendementen wellicht oplossing voor vulling van reserve



Samenvattend

- Nu voor steeds meer fondsen de transitie is afgerond ontstaat er ruimte om rol van inflatie en koopkracht opnieuw beleidsmatig te duiden.
- Sturing op inflatie vraagt om expliciete keuzes van het bestuur.

No free lunch!



Contactgegevens

Mark Irwin: Mark.Irwin@ortec-finance.com
06-1077 8893

Tom Berkelmans: Tom.Berkelmans@ortec-finance.com
06-3114 3394



Disclaimer

Ortec Finance would like to emphasize that Ortec Finance is a software provider of technology and IT solutions for risk and return management for institutions and private investors. Please note that this information has been prepared with care using the best available data. This information may contain information provided by third parties or derived from third party data and/or data that may have been categorized or otherwise reported based upon client direction. Ortec Finance and any of its third party providers assume no responsibility for the accuracy, timeliness, or completeness of any such information. Ortec Finance and any of its third party providers accept no liability for the consequences of investment decisions made in relation on this information. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on <https://www.ortecfinance.com/> and shall be forwarded free of charge upon request.

Any analysis provided herein is derived from your use of Ortec Finance's software and does not constitute advice as to the value of securities or the advisability of investing in, purchasing, or selling securities. All results and analyses in connection with Ortec Finance's software are based on the inputs provided by you, the client. Ortec Finance is not registered as an investment adviser under the US Investment Advisers Act of 1940, an equivalent act in another country and every successive act or regulation. For the avoidance of doubt, in case terms like "client(s)" and "advisor(s)" are used in communications of Ortec Finance, then these terms are always referred to client(s) of Ortec Finance's contract client and its advisor(s).