



RPO naar Beleid

Het RPO is afgerond: wat nu?

Webinar Ortec Finance
4 december 2023

Public



Welkom

Het RPO is afgerond. Wat nu?

- Eerste webinar uit een serie van 5 Wtp webinars
- Vragen stellen via 'Questions'
- Q&A aan het einde, overige vragen worden via mail beantwoord
- Opname en slides worden gedeeld



Inhoudsopgave

Het RPO is afgerond. Wat nu?

- Achtergrond: wetgever, toezichthouders en best practices
 - Relatieve risico aversie parameter

- Wenselijke aanpak van RPO naar beleid
 - RPO onderzoek TKP: vertaling naar kwalitatieve risicohouding
 - ALM analyse: lifecycle
 - Wettelijke maatstaven

- Wrap-up

Achtergrond
Wetgever,
toezichthouders
en best practices





Risicohouding

Wettelijk kader- artikel 14t

- Uitvoerder* legt risicohouding vast waarop beleggingsbeleid of toedelingsregels zijn gebaseerd
- Fonds stelt risicohouding vast na overleg met organen van het fonds
- Risicohouding wordt gebaseerd op in ieder geval de uitkomsten van **het risicopreferentie-onderzoek, deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten**. De uitvoerder onderbouwt hoe en in welke mate deze elementen hebben bijgedragen aan de risicohouding
- Bij vaststellen van risicohouding en beleid moet per leeftijdscohort rekening gehouden worden met de **duur tot aan pensioendatum**: afnemend beleggingsrisico naarmate pensioendatum nadert
- Pensioenuitvoerders dienen minimaal eens per 5 jaar een risicopreferentie-onderzoek uit te voeren

** In deze context wordt hier het pensioenfonds, de verzekeraar of de PPI bedoelt*



Risicohouding

Vaststelling risicohouding- wettelijk kader: de vier stappen

Concept besluit toekomst pensioenen

Artikel 14t. Risicohouding

6. De vaststelling en toetsing van de risicohouding vindt plaats in vier fasen:
 - a. het risicopreferentie-onderzoek;
 - b. de weging van de informatie uit de bronnen risicopreferentie-onderzoek, deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten om tot vaststelling van de risicohouding te komen;
 - c. de vertaling van de risicohouding in beleggingsbeleid of toedelingsregels door een ALM-analyse; en
 - d. jaarlijkse toetsing van de risicoblootstelling aan de risicohouding.

⇒ Risicohouding moet wettelijk vastgelegd worden in 3 normen

⇒ Vervolgens jaarlijkse toetsing aan de normen



Risicohouding

Vastlegging risicohouding (wettelijke maatstaven)

- De wettelijke maatstaven zijn vastgelegd in artikel 14u van het concept Besluit toekomst pensioenen :

Artikel 14u. Maatstaven risicohouding

1. Risicomaatstaf: afwijking pessimistisch scenario versus mediaan scenario
 - Opbouwfase: gemiddelde verwachte reële pensioenuitkeringen in slecht weer versus mediaan
 - Uitkeringsfase: jaar op jaar afwijking
2. Verwachtingsmaatstaf: verwachte reële uitkeringen ten opzichte van verkregen reële uitkering bij hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid
3. Lange termijn risicomaatstaf in uitkeringsfase: afwijking gemiddelde reële pensioenuitkeringen in mediaan scenario versus pessimistisch scenario.



Relatieve risicoaversie parameter

Wettelijke eis en AFM guidance

Artikel 14v. Risicopreferentie-onderzoek

1. *Het risicopreferentie-onderzoek onderzoekt de mate waarin een groep deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden bereid is beleggingsrisico's te lopen met het oog op hun doelstellingen. Hierbij zal tenminste **de mate van relatieve risicoaversie** van deze groep worden afgeleid uit het onderzoek. ..*

- Wat zegt de recent “Verkenning risicopreferentieonderzoeken” - AFM juli 2023
 - “De RRA* (ook wel de ‘gamma’) is de maatstaf die beschrijft in hoeverre deelnemers bereid zijn extra risico te lopen in ruil voor een hogere verwachte uitkomst.”
 - “Enerzijds stelt inzicht in de RRA, als **objectieve maatstaf die onafhankelijk is van de beleggingsmix en gebruikte rendementverwachtingen**, de pensioenuitvoerder in staat om uitkomsten van verschillende RPO's over tijd met elkaar te vergelijken.”
 - “Anderzijds kan met inzicht in de RRA geborgd worden dat **een uitvraag voldoende bereik en precisie** heeft.”

* RRA = Relatieve RisicoAversie



Relatieve Risico Aversie parameter: wat kan je er mee?

De Zekerheidsequivalent als ALM maatstaf

- Mensen zijn in meer of mindere mate risico-avers en geven voorkeur aan zekere uitkering boven onzekere uitkering met zelfde gemiddelde.
- Waardering van onzekere uitkomsten wordt gevangen met wetenschappelijke inzichten: "zekerheidsequivalent". Dit geeft aan welke *zekere* uitkomst even veel nut oplevert als de betreffende (onzekere) uitkomst. Kan worden gezien als verwachte waarde -/- correctie voor risico.

	gamma 0	gamma 2	gamma 5	gamma 10
Goed weer	€ 2.000	€ 2.000	€ 2.000	€ 2.000
Slecht weer	€ 1.000	€ 1.000	€ 1.000	€ 1.000
Zekerheidsequivalent	€ 1.500	€ 1.333	€ 1.171	€ 1.080

voorbeeld: 2 uitkomsten met beide kans 50%

- ⇒ Bij gamma 0 speelt risico geen rol en geeft formule het gemiddelde aan
- ⇒ Hoe hoger de gamma, hoe meer het slecht weer scenario de waarde van de uitkomsten bepaalt.



Dilemma met de wettelijke volgorde

Vier stappen: RPO – vaststellen wettelijke risicohouding – beleidsontwikkeling - toetsing

- Vertaling van RPO naar wettelijke maatstaven geschiedt via een combinatie van:
 - Zuivere DC regeling zonder demping
 - Een afleiding van een lifecycle: al dan niet via een wetenschappelijke formule gebaseerd op vereenvoudigingen
 - Toepassing op DNB set
- Voordeel: Sluit aan bij de vier stappen uit de wet
- Nadelen
 - Wettelijke maatstaven moeten gebaseerd zijn op DNB set- Beleid wordt bepaald op eigen scenario set met meer beleggingscategorieën => uitdaging m.b.t. aansluiting beide invalshoeken
 - Bij vaststellen van de wettelijke risicomaatstaven is geen rekening gehouden met beleidsmaatregelen zoals spreiden, keuze voor projectierendement en de inzet van de solidariteits- of risicodelingsreserve => er zal een iteratieve toetsing moeten plaatsvinden ⇒ **complex!**
 - Methode om via gamma en wetenschappelijke lifecycle naar de wettelijke maatstaven te komen zijn veel (inconsistente) aannames te maken. Methodologisch is de methodiek niet sluitend.

Wenselijke aanpak van RPO naar beleid





Een wenselijke aanpak

1. Uitvoeren RPO

- RPO's leveren kwalitatieve en kwantitatieve uitgangpunten
- Inclusief gamma's: maatstaf om risico en rendement af te wegen

2. Stel voorlopige eigen risicohouding vast

- Op basis van informatie uit RPO, deelnemerskenmerken en eigen inzichten
- In afstemming met het SP en fondsorganen

3. Beleidsontwikkeling (ALM fase)

- Bepaal welk beleggingsbeleid binnen voorlopige risicohouding past
- Gebruik gamma & deelnemerskenmerken m.b.v. bijbehorende wegingsfunctie (zekerheidsequivalent),
- Doe onderzoek naar optimale beleggingsbeleid in ALM omgeving,
- Rekening houdend met volledig beleid onder WTP (SR, spreiding, keuze projectierendement etc.)

4. Stel wettelijke risicohouding vast

- Reken ná ALM fase het beleid door met de meest recente DNB set.
- Voer analyses uit om grenzen robuust vast te stellen voor o.a. bandbreedtes uit beleggingsbeleid, afwijkingen van economische scenariosets.



Voor en nadelen van deze aanpak

○ Voordelen

- Relatieve risicoaversie (gamma) meet: “*in hoeverre deelnemers bereid zijn extra risico te lopen in ruil voor een hogere verwachte uitkomst*”. De maatstaf is onafhankelijk is van rendementsaannames en is m.b.v. de zekerheidsequivalent goed bruikbaar als evaluatiecriteria in de ALM-analyse fase.
- Geen ingewikkeld proces waarin beleid getoetst moet worden aan een vooraf vastgestelde wettelijke risicohouding.
- Sluit aan bij de geest van de wet, door objectief te bepalen welk beleid het beste bij uw deelnemers past. N.B. belangrijk om naast gamma ook *deelnemerskenmerken* zoals salaris / overige pensioenen mee te nemen.

○ Nadeel

- Sluit niet helemaal aan bij de volgorde van de wet waarbij de risicohouding eerst vastgelegd moet worden via de wettelijke maatstaven. Daarna beleid onderzocht wordt, en daarna de toetsing aan de normen plaatsvindt.
- Nog geen formele goedkeuring van DNB, eerste signalen zijn positief.

Uitkomsten uit RPO

Kwalitatief en kwantitatief

- Kwalitatief:
 - Wat vindt men belangrijk in de opbouw en de uitkeringsfase?
 - Hoe afhankelijk is men van het 2^e pijler pensioen

- Kwantitatief:
 - Relatieve risico aversie (gamma)
 - Financiële afhankelijkheid: ratio vermogen 2^e pijler en overige vermogens (AOW, huis, toekomstige opbouw....)

- RPO levert bandbreedtes op voor gamma en afhankelijkheid: doorgaans véél heterogeniteit, ook binnen cohort!
- Samen met doel en ambitie van de regeling vormt de uitkomst van het RPO input voor het bepalen van beleid

Eigen risicohouding

Input: doel en ambitie regeling, RPO, bestandskenmerken en wetenschappelijke inzichten

- Beoordeel relaties tussen kwantitatieve en kwalitatieve vragen: in hoeverre verschilt risicohouding afhankelijk van leeftijd, inkomen en financiële afhankelijkheid
- Risicopreferentie:
 - Vaststellen bandbreedte Relatieve Risico Aversie per leeftijdsgroep, rekening houdend met risicodraagvlak:
 - Gehele populatie of deel van populatie: bv alleen die deelnemers die hoge mate afhankelijk zijn van het 2^e pijler pensioen?
 - Welk belang moet nominale bescherming hebben? of mag dit in enige mate opgegeven worden voor een verwacht hoger koopkrachtbehoud?
- Vaststellen representatieve maatmensen o.b.v. bestandskenmerken, risicopreferentie en risicodraagvlak

Uitkomsten uit een RPO: o.b.v. TKP RPO

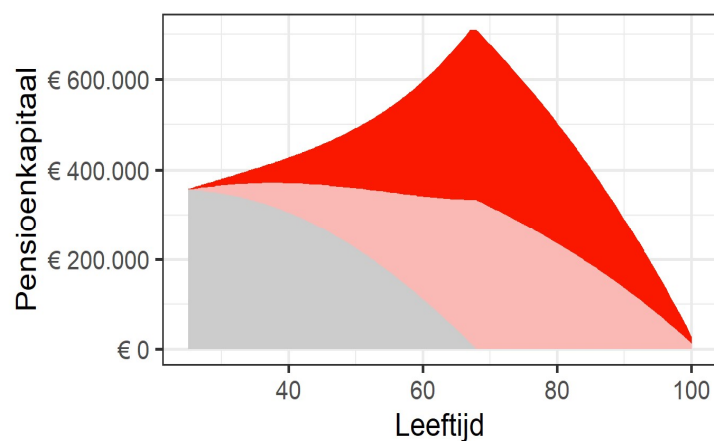
Concreet voorbeeld – gemiddelde voorkeuren

- Ortec Finance en TKP zijn tot een ‘risicohouding-straat’ gekomen waar RPO & ALM naadloos aansluiten:
 - TKP levert uitkomsten o.b.v. van de ‘choice sequence’ in het RPO.
 - Voorbeeld:

Cohort	Gamma	Afhankelijkheid
30-34	4	11%
35-39	4	17%
...		
75-79	5	76%
80+	5	76%

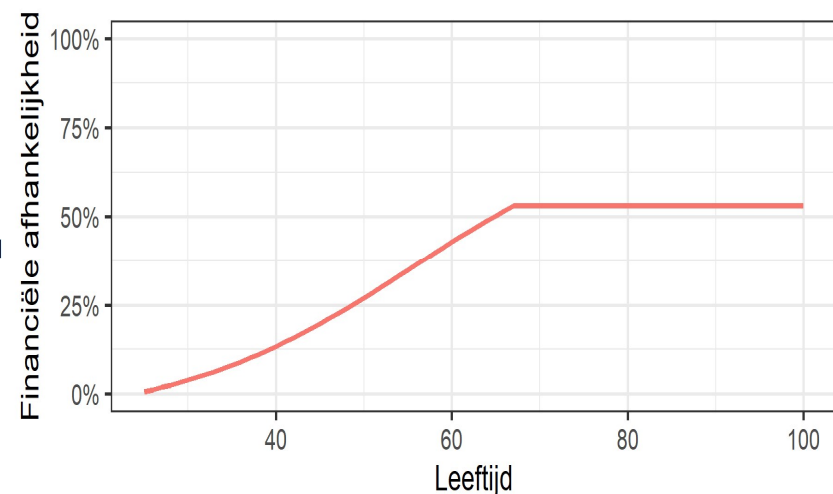


Risico-draagvlak d.m.v. *financiële afhankelijkheid* (φ)



Type

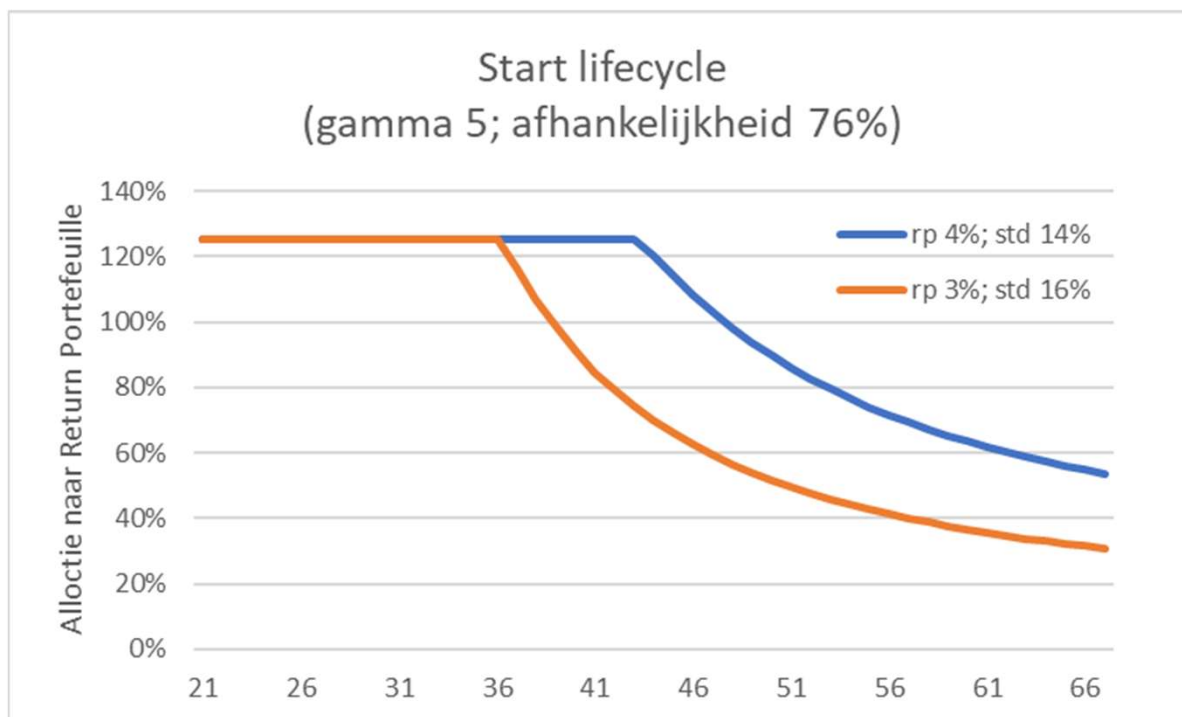
- 2e Pijler
- AOW
- Human Capital



Het risico van het pensioen binnen de tweede pijler wordt geoptimaliseerd. Gaat echter om totaal (pensioen)vermogen, inclusief AOW, Human Capital & huis/hypotheek. Overige assets bevatten (relatief) minder risico, dus er moet (relatief) meer risico in de 2^e pijler worden gelopen. Hoe afhankelijkker een deelnemer is van de 2^e pijler, hoe minder risico hij *kan* nemen. Afhankelijkheid wordt gemeten met ratio φ tussen tweede pijler en totaal pensioen. N.B. impliciete aanname (zie ook leidraad AFM) dat overig 2^e pijler pensioen op dezelfde manier word belegd als bij pensioenfonds XYZ.

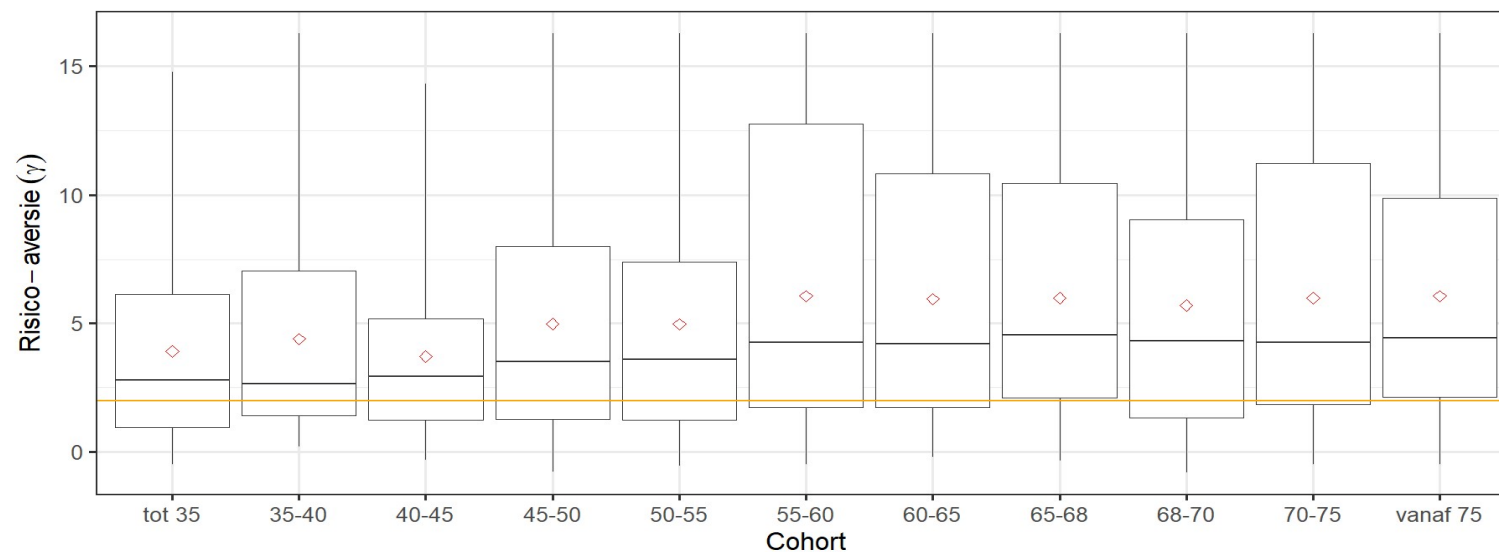
Uitkomsten uit een RPO

Concreet voorbeeld: vertaling naar startportefeuille o.b.v. wetenschappelijke formule



- Bestuur fonds geeft kwalitatieve kaders aan (nominaal vs. reël, opheffen leenrestrictie, etc.)
 - Aanname: maximaal 125% naar returnportefeuille
- Via wetenschappelijke formule (Merton-Samuelson): is een startlifecycle te construeren
 - Input: aanname voor risicopremie en volatiliteit hiervan (“rp en std”)
- Resulterende lifecycle is zeer gevoelig voor economische uitgangspunten
- Belang om aansluiting te zoeken bij kenmerken ALM scenario’s

Uitkomst: risico-aversie per cohort



- Horizontale lijnen geven 25^e, 50^e en 75^e percentiel aan. Rode stip is gemiddelde
- Zeer sterke variatie binnen cohorten; factor 10 verschil tussen meest en minst risico-averse deelnemers

Uitkomsten uit een RPO

Concreet voorbeeld – extreme maatmensen

- Naast gemiddelde ook maatmensen aan boven- en onderkant range (DNB hecht veel belang aan omgang met heterogeniteit).

Cohort	Gamma range	Voorlopige allocatie ZW - range
30-34	2,5 - 7	125%
35-39	2,5 - 7	125%
...		
75-79	2,5 - 9	20%-70%
80+	2,5 - 9	20%-70%

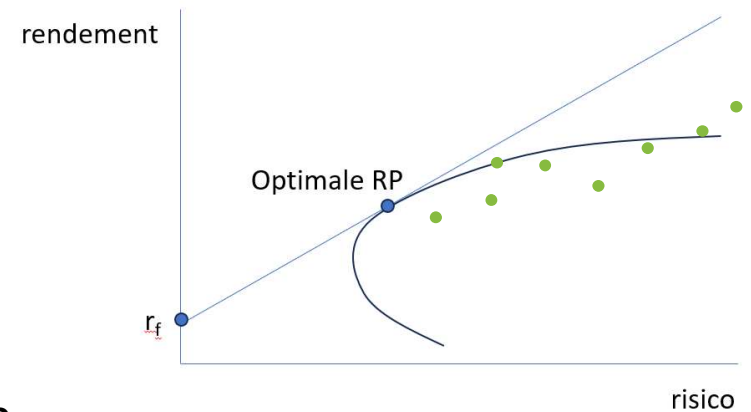


Beleidsontwikkeling

ALM-fase

1. Vaststellen evaluatiecriteria en maatmensen
2. Vaststellen optimale samenstelling returnportefeuille
3. Bepaal het gewenste **beleggingsbeleid in de uitkeringsfase.**
4. Analyseer alternatieven beleggingsbeleid in **opbouwfase** voor verschillende leeftijdscohorten

Rekening houden met overig beleid van gekozen WTP contract, zoals demping van de Solidariteitsreserve



Moderne portefeuille theorie: beleggen in combinatie van optimaal gediversificeerde Returnportefeuille en risicovrije rente leidt tot de meest optimale portefeuilles



ALM: Maatmensen en evaluatie criteria

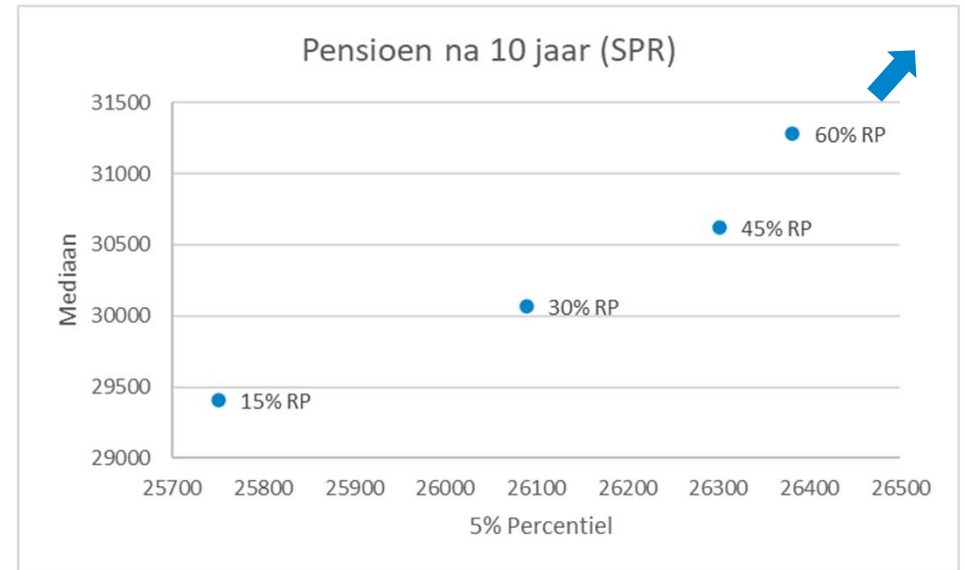
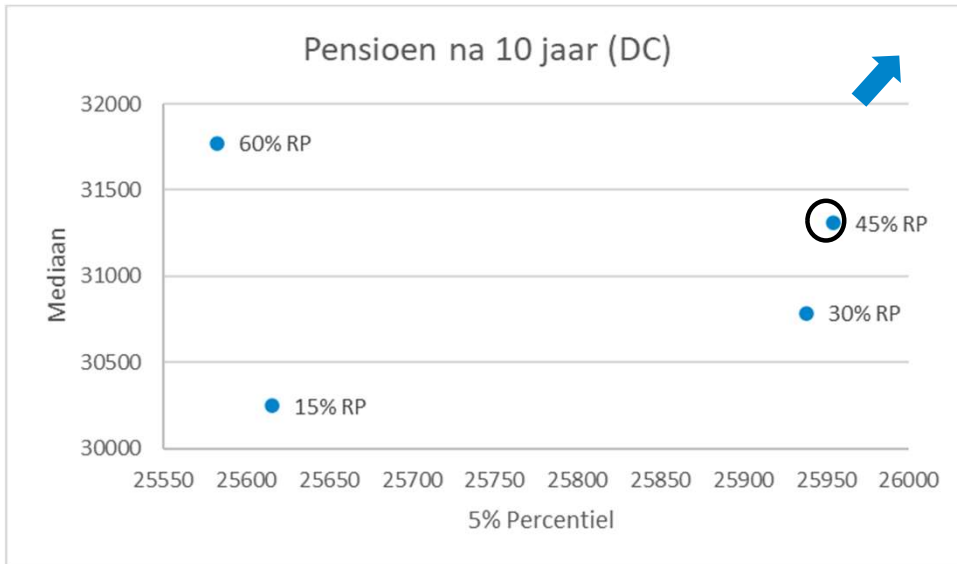
- Maatmensen aansluiten bij populatie en RPO:
 - Onderscheid maken in mate van financiële afhankelijkheid

- Evaluatie grootheden:
 - Uitkeringsfase:
 - Gemiddelde verhoging, kans en mate op verhogen en verlagen
 - Zekerheidsequivalent op basis van uitkering + AOW

 - Opbouwfase:
 - Verwacht pensioen, goed weer en slecht weer pensioen (inclusief en/of exclusief AOW)
 - Zekerheidsequivalent op basis van uitkering + AOW

Beleggingsbeleid in de uitkeringsfase

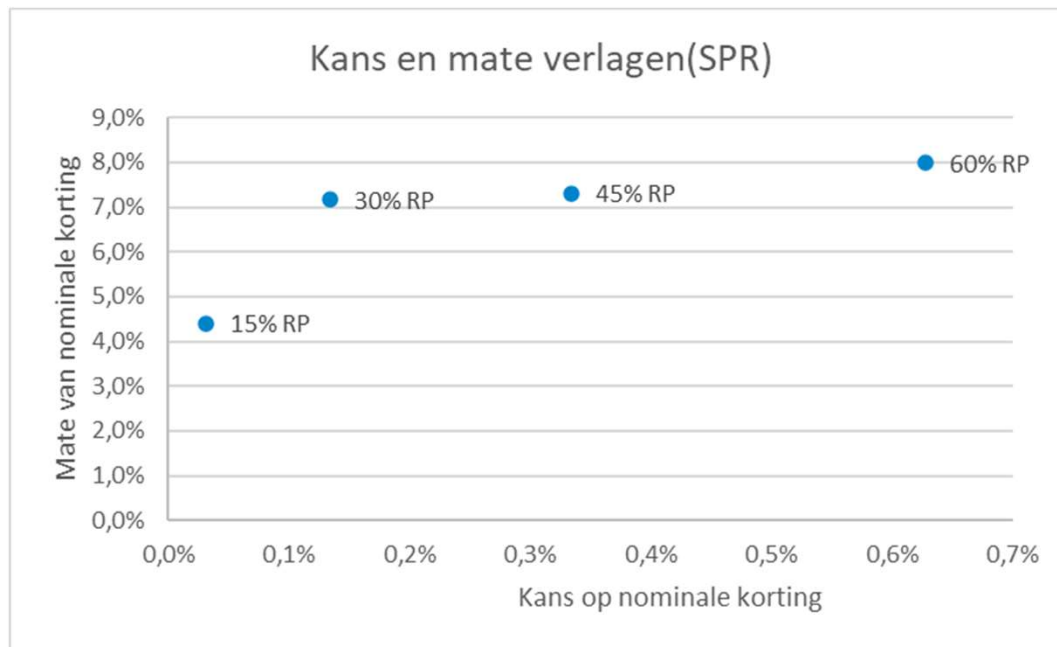
Beoordeeld o.b.v. pensioen 10 jaar na moment pensionering: met en zonder demping uit SPR



- Zonder demping vanuit SPR leidt een 60% RP tot een lager pensioen in slecht weer dan de 45% allocatie
- Met demping vanuit SPR kan een hogere allocatie naar return worden aangehouden zonder dat dit ten koste gaat van het pensioen in slecht weer.

Beleggingsbeleid in de uitkeringsfase

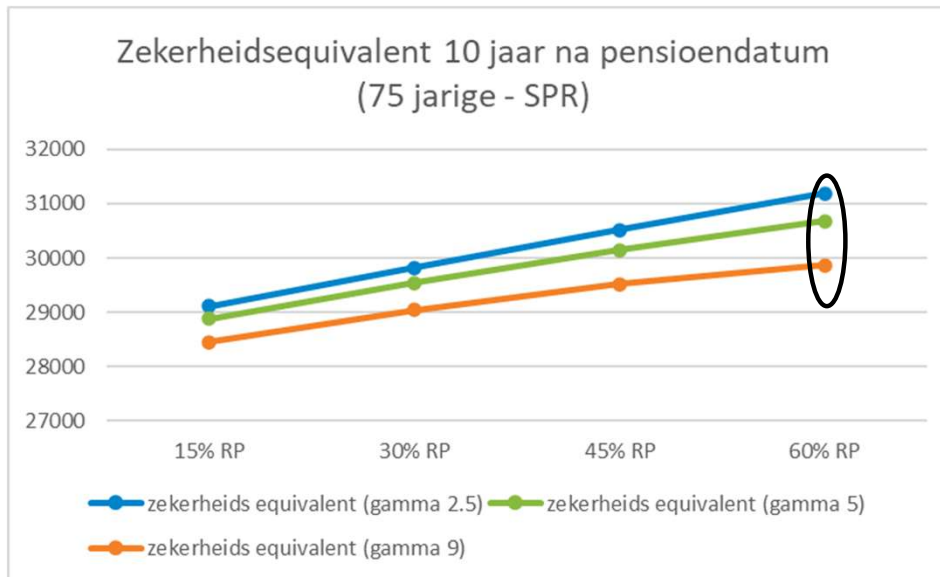
Kans en mate van nominale verlagingen



- De solidariteitsreserve vangt veel neerwaartse risico's op in termen van de kans op nominale kortingen: kans op nominale verlaging << 1%
- In de zuivere DC regeling is deze kans: 35% tot 40%
- Vanuit nominale bescherming wellicht 60% allocatie naar RP mogelijk: hoeveel exposure is nodig voor behalen van ambitie?

Toetsing beleid op basis van zekerheidsequivalent

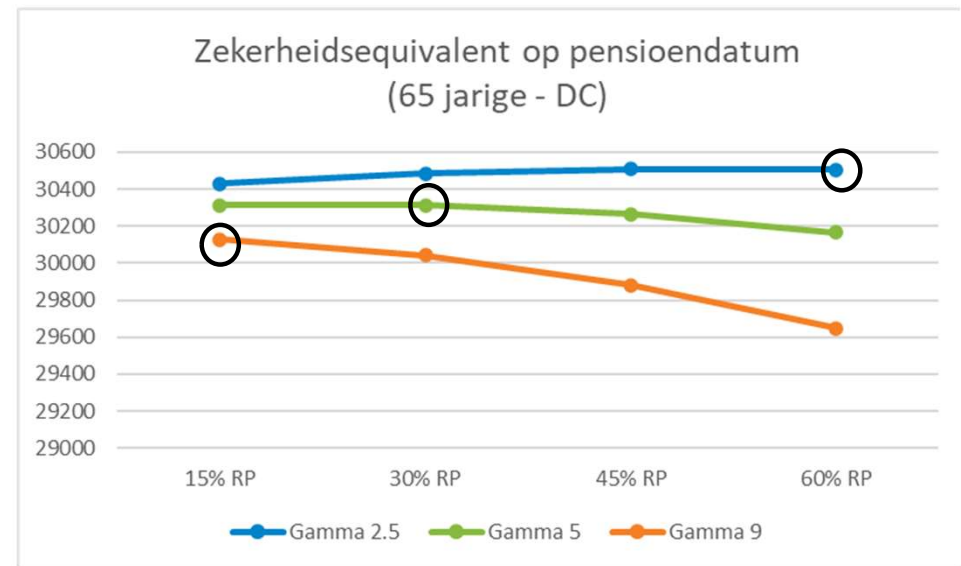
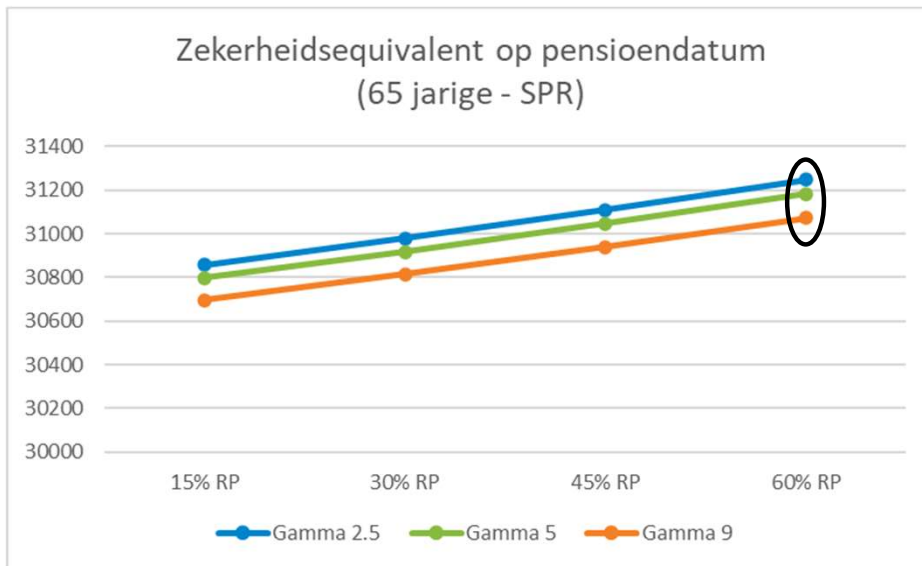
Mediane zekerheidsequivalent voor uitkeringsgerechtigden is 5; met een spreiding tussen 2.5% en 9%



- Voor deze drie risicopreferenties geldt dat de meest risicovolle allocatie tot het hoogste zekerheidsequivalent leidt: zowel voor een gepensioneerde als voor deelnemer 3 jaar voor pensioendatum
- Dus: stel het fonds wil maximaal 45% RP in de uitkeringsfase meenemen: bv omdat dit voldoende overrendement genereert voor de indexatiedoelstelling => dit past bij de risicohouding

Ontwikkeling pensioen bijna gepensioneerde: DC vs. SPR

Duidelijk zichtbaar effect van dempende werking collectieve uitkeringsfase

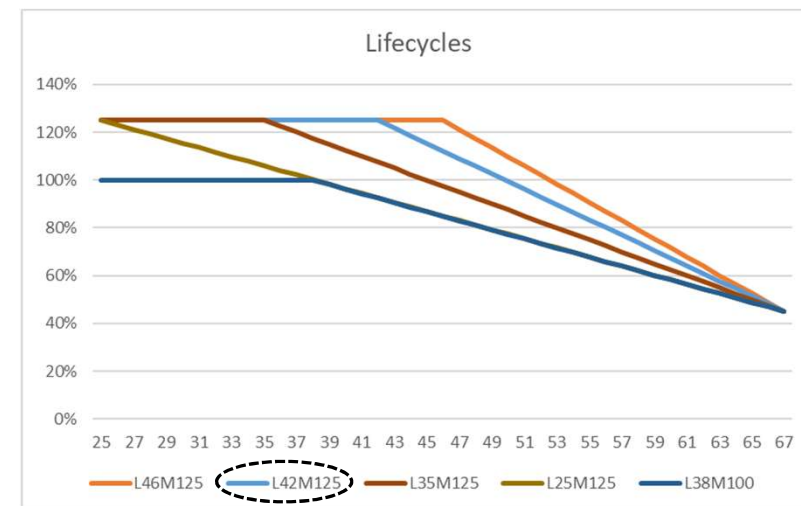
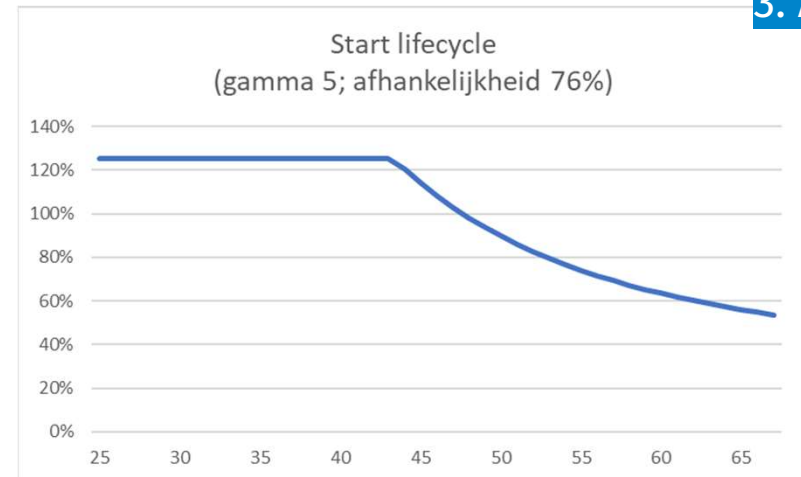


- Onder zuiver DC neemt de meerwaarde van meer risicovolle allocaties af bij hogere gamma's: Voor de deelnemer 3 jaar voor pensioendatum is een lagere risicoallocatie optimaal (vooral bij hogere gamma's)
- Onder SPR zien we dat niet.

Opbouwperiode

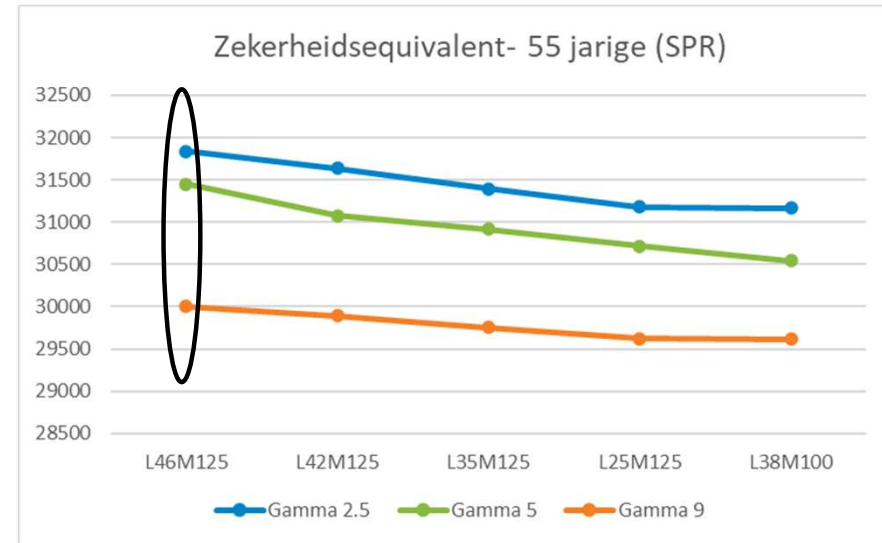
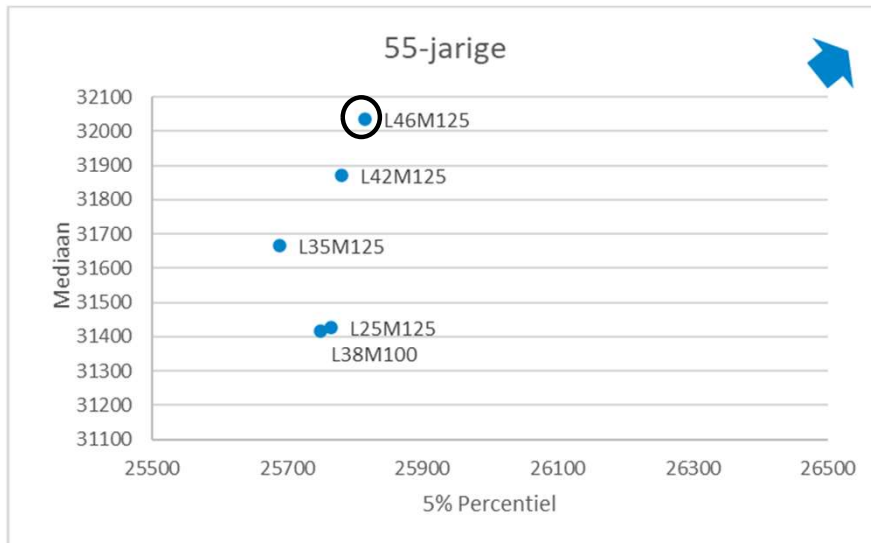
Voorbeeld

- Stel: uit de analyse is een beleid in de uitkeringsperiode gekozen gelijk aan 45% RP
- Alternatieven:
 - 4 lifecycles met maximale allocatie RP 125% en 1 lifecycle zonder opheffen leenrestrictie



Voorbeeld uitkomsten: actieve deelnemer

55 jarige maatmens - SPR



- Voor een 55 jarige leidt de meest risicovolle lifecycle tot het hoogste mediane pensioen
- De impact op het slecht weer pensioen is beperkt

- Voor alle gamma's geeft de meest risicovolle allocatie de hoogste waarde;
- Voor de hoge gamma worden de verschillen met de eerdere afbouw kleiner.

Vaststellen wettelijke grenzen

1. Keuze voor te gebruiken maatmensen/ cohorten voor de wettelijke maatstaven:
 - O.b.v. bestand? Of “vaste maatmensen”?
2. Bereken wettelijke maatstaven:
 - Risicomaatstaven (kort en lang)
 - Verwachtingsmaatstaf
3. Robuustheidsanalyse:
 - Doorrekening op aantal historische DNB - sets
 - Doorrekening op door DNB beschikbaar gestelde alternatieve sets: (rente +/- 1% en +/- 2%)
 - Doorrekening op alternatieve lifecycles die binnen bandbreedtes vallen: bv +/- 5% allocatie RP per leeftijd
 - Doorrekening met een iets lager/ hoger niveau van de solidariteitsreserve
4. Vaststellen robuuste normen voor de wettelijke maatstaven



Wrap-up

Bedenk vooraf aan RPO of uitkomsten voldoende bruikbaar zijn voor beleidsontwikkeling

Gebruik relatieve risicoaversie parameter en deelnemerskenmerken waaronder risicodraagvlak bij ontwikkeling van passend beleggingsbeleid



Leg risicohouding vast o.b.v. wettelijke maatstaven en onderzoek bij vaststelling robuustheid.

Toets passendheid beleid o.a. op basis van “zekerheidsequivalent” en passende maatregelen

Q&A





Afsluiting

- Opname en slides worden gedeeld
- Openstaande vragen worden via mail beantwoord
- Of neem contact met ons op
- Wilt u de enquête invullen?

Wtp webinar reeks:


- 18 december: Risicomanagement in Wtp transitie
- 15 januari: Evenwichtigheid
- 22 januari: Compensatie
- 29 januari: Keuzebegeleiding




Contact




Sacha van Hoogdalem
Managing Partner

 06-558 52145

 Sacha.vanhoogdalem@ortec-finance.com



John Kuijt
Teamleader

 06-1512 0524

 john.kuijt@ortec-finance.com



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. For this information of third party providers, the following additional terms and conditions regarding the use of their data apply: <https://www.ortecfinance.com/en/legal/disclaimer>.

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).