

# Een nieuwe beleggingsopdracht

## Beleggen in het nieuwe pensioenstelsel

Juni 2023

Rogier Swierstra  
[rogier.swierstra@pggm.nl](mailto:rogier.swierstra@pggm.nl)



# Bio Rogier Swierstra

- Client portfolio management bij PGGM (Vermogensbeheer) sinds 2014.
- Achtergrond in risicomanagement en kapitaalbeheer.
- Promotie wiskunde bij Universiteit Utrecht (2008).
- Affiliatie met UU; opleiding "Mathematics & Economics" (sinds 2022).



@rogierswierstra

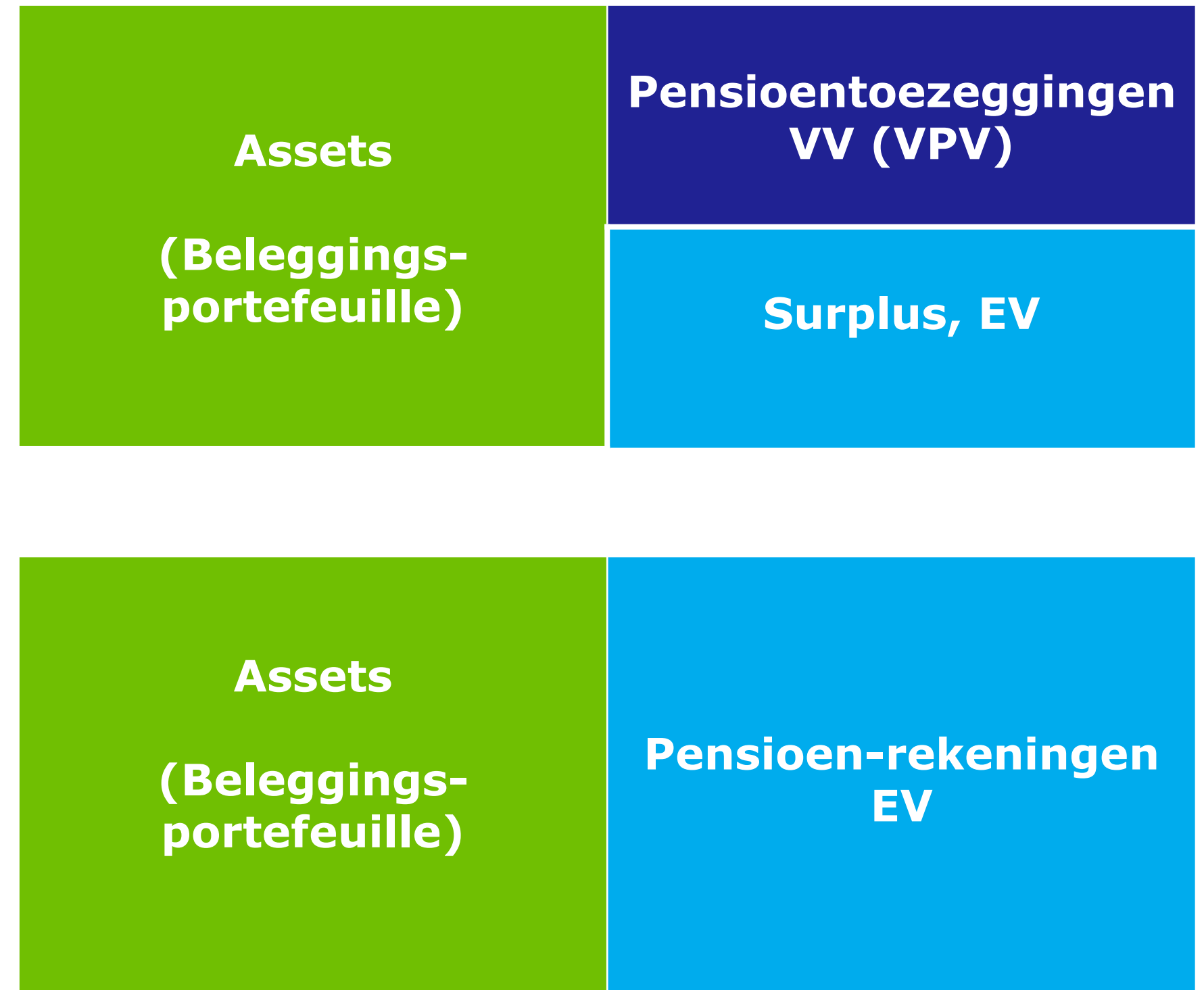
# Synopsis

- Nieuwe regelingen -> nieuwe kapitaalstructuren
- Modigliani-Miller: dat maakt toch niet uit?
- Nieuwe ambities
- Formuleren van een nieuwe beleggingsopdracht
- Gevolgen en discussie

# Nieuwe kapitaalstructuren

# DB en DC fondsen hebben andere balans

- Onderscheid kapitaalstructuur
- DB/Uitkeringsovereenkomst geeft **Vreemd Vermogen**
- DC/Premieovereenkomst geeft **Eigen Vermogen**
  
- DB: wie levert eigen vermogen, draagt risico?
- NPC: is er vreemd vermogen?



# NPC: flexibel en solidair contract

- Flexibele regeling heeft (tenminste) twee fondsen, gefinancierd als EV
- Solidaire regeling heeft collectieve portefeuille, voor risicodeling.
- Beschermingsrendement (VV) senior aan overrendement (EV).

<b>Assets</b> <b>Beschermings- portefeuille</b>	<b>Inkomen fonds</b> <b>(Ook EV)</b>
<b>Assets</b> <b>Rendements- portefeuille</b>	<b>Groei-fonds</b> <b>(EV)</b>
<b>Assets</b> <b>Collectieve beleggings- portefeuille</b>	<b>Uitkeringen</b> <b>(Beschermings- rendement), VV</b>
	<b>Ambitie</b> <b>(Overrendement), EV</b>

# Modigliani Miller voor pensioen

# “Wijze financiering onderneming irrelevant”

- (tot op eerste orde, ...)
- Gevolg voor pensioenfondsen:  
*optimaal beleggingsbeleid blijft optimaal ongeacht de regeling*
- Maar was het beleggingsbeleid optimaal?
- En de tweede-orde randvoorwaarden (toezicht, ...) veranderen wel.
- Vooral: **nieuwe eigenaars** geven nieuwe ambities



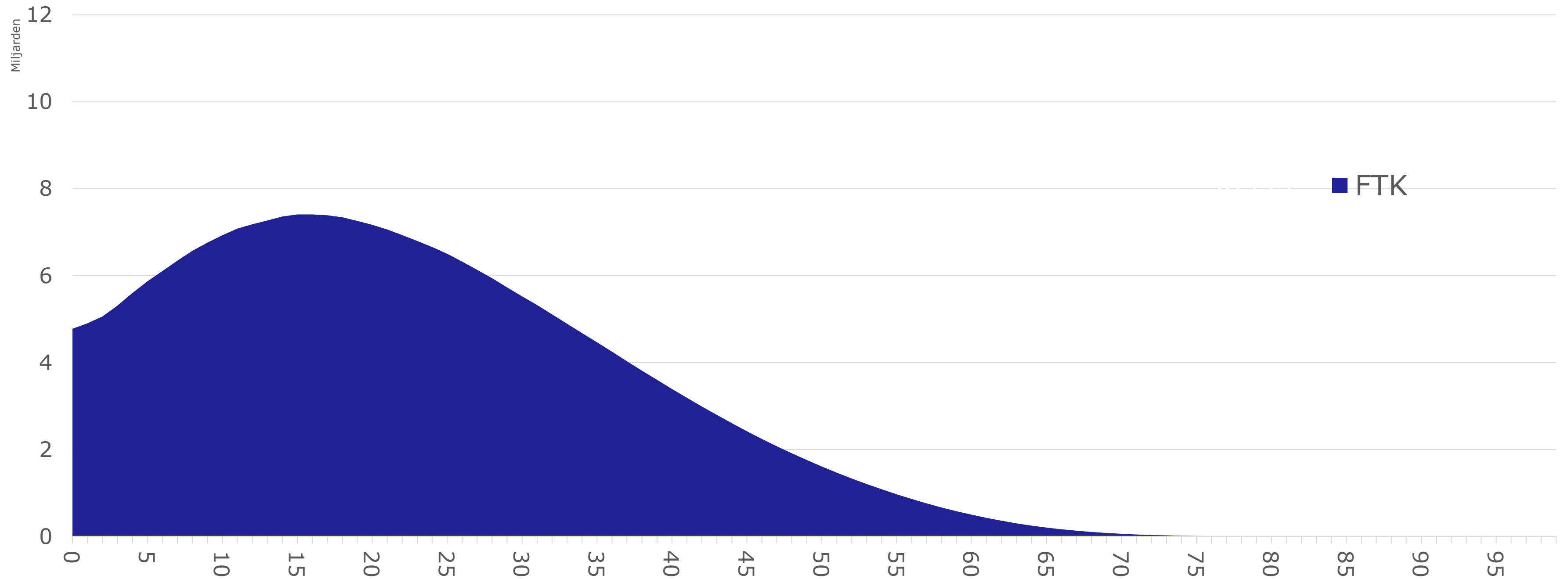
# Nieuwe ambities

# Waarom belegt een pensioenfonds?

- (Uitkering?)
- (Indexatie?)
- (Premie laag houden?)
  
- Waarom neemt een fonds risico?
- En wat is risico eigenlijk?
- Wat zou dan een risicovrije belegging zijn?
- En wanneer zou een pensioenfonds daarin beleggen?

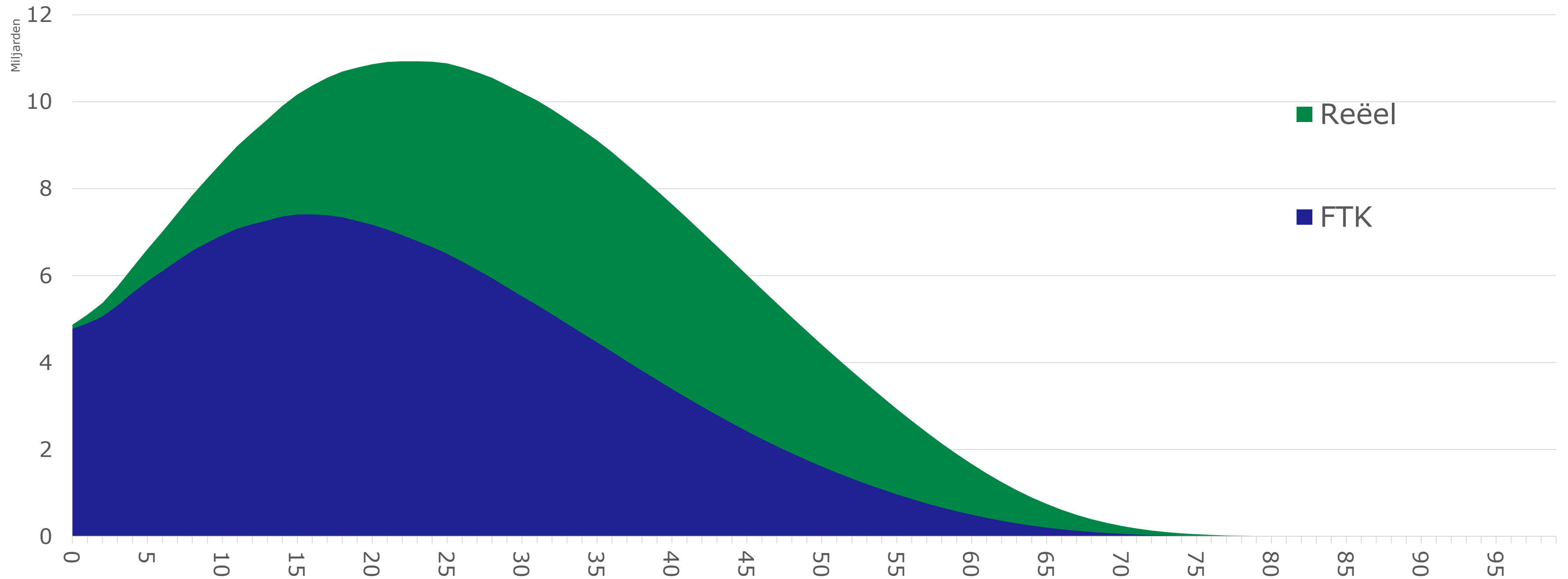
# Geschatte kasstroom verplichtingen ...

Kasstroomen FTK



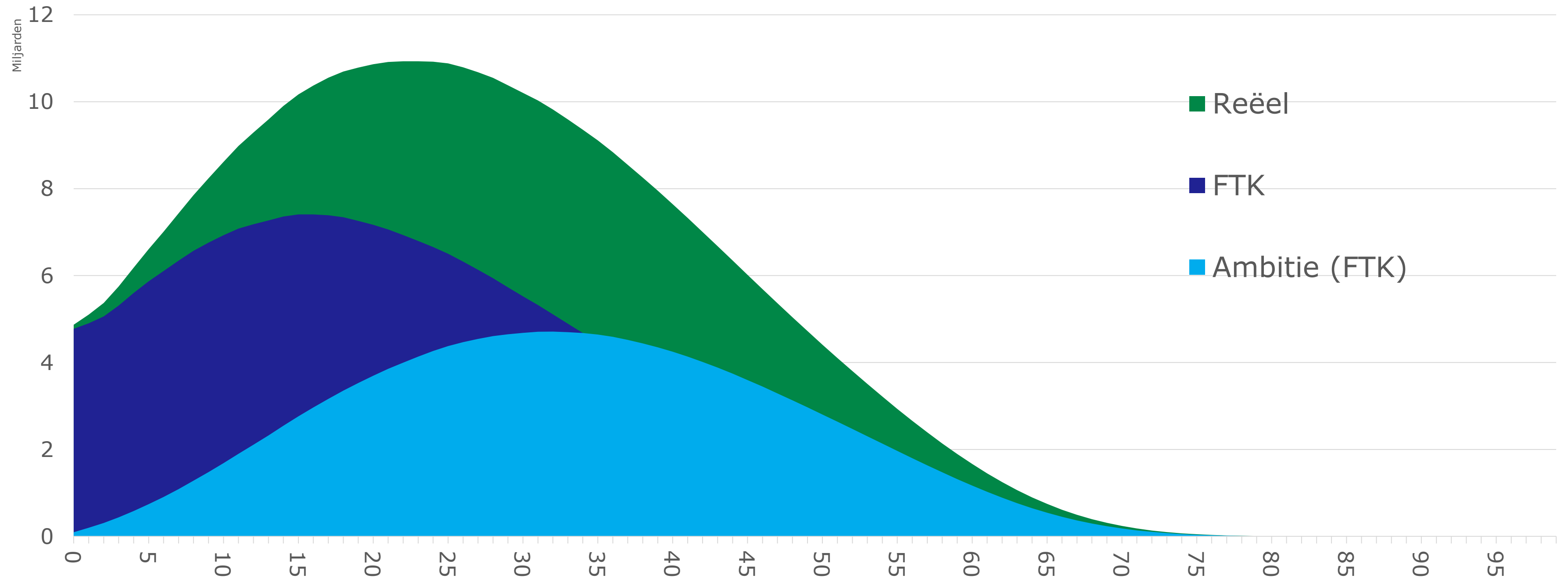
# ... inclusief indexatie ...

## Kasstroom FTK

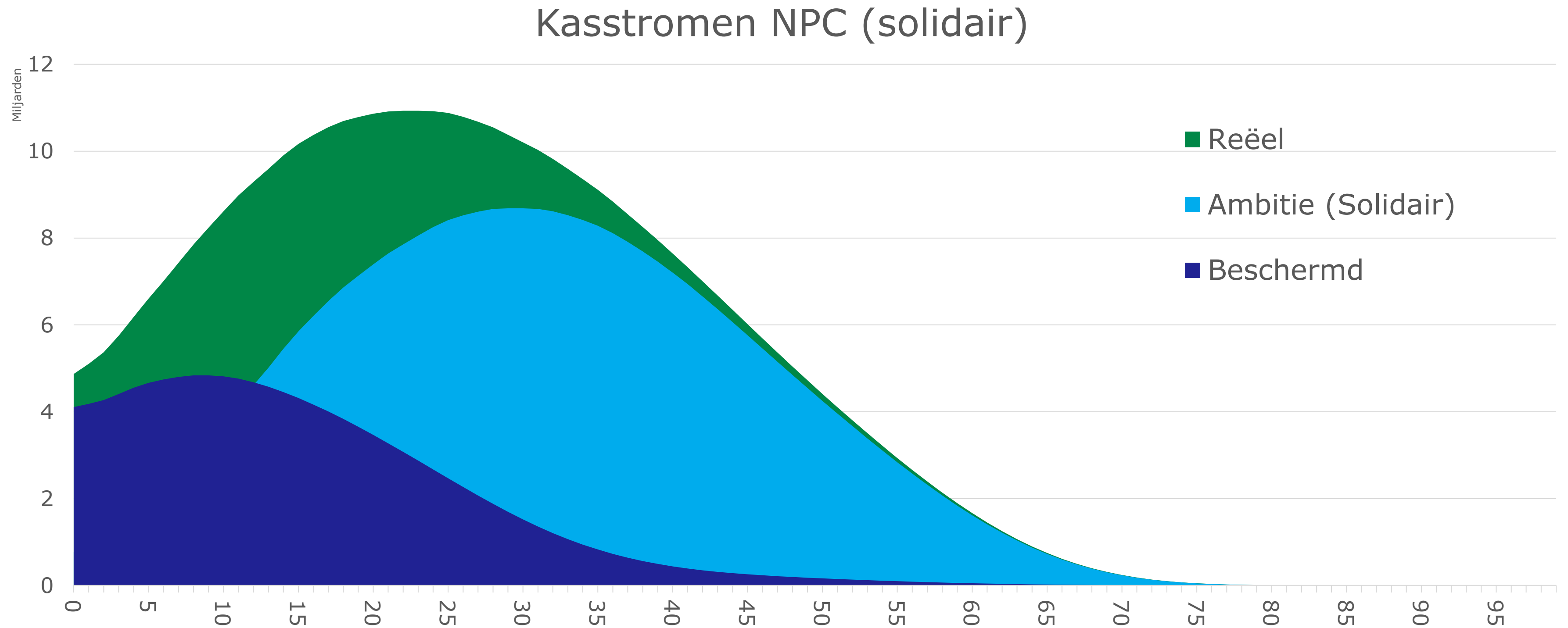


# ... en het verschil!

## Kasstroomen FTK



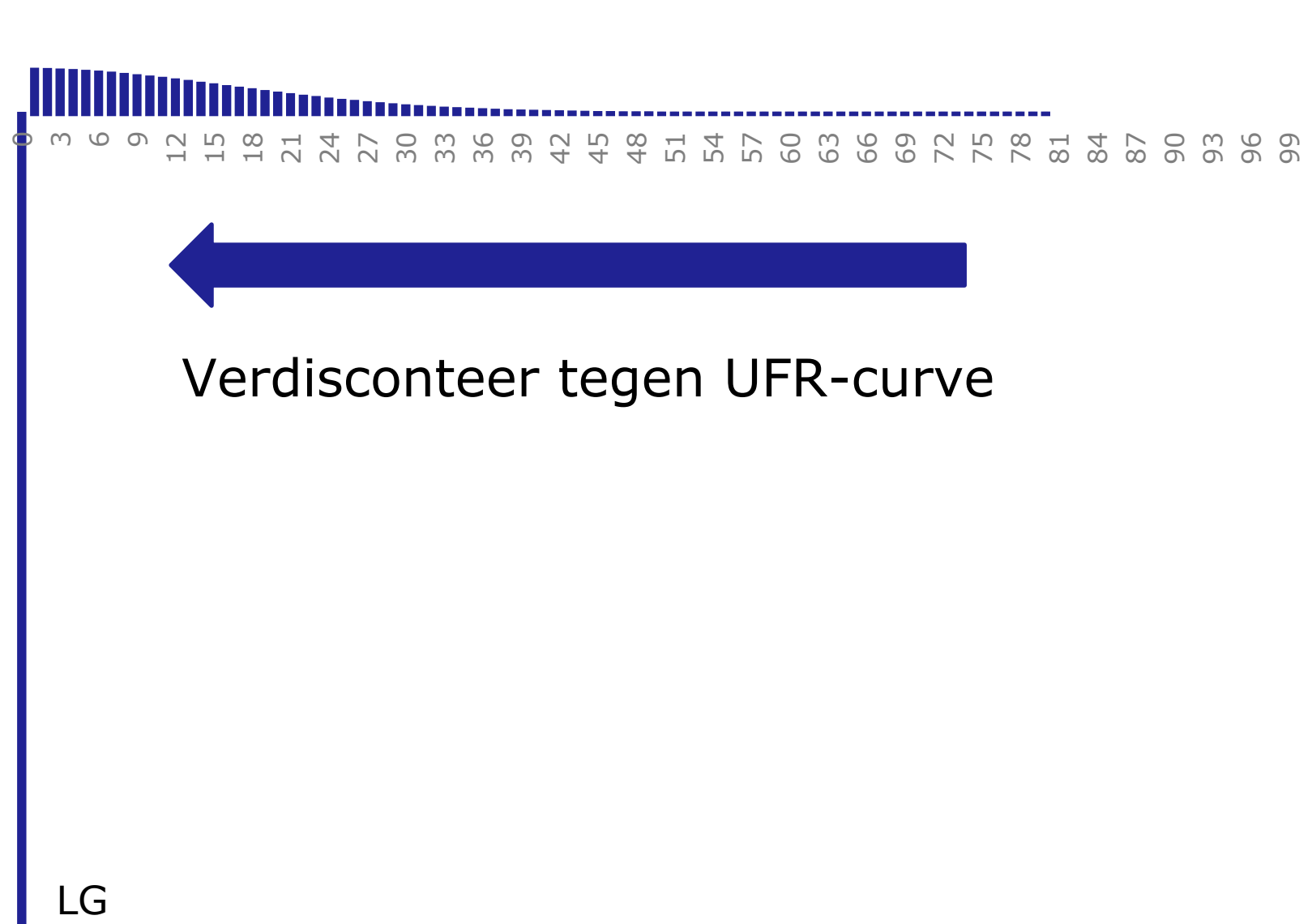
# In NPC veranderen verhoudingen, niet het totaal



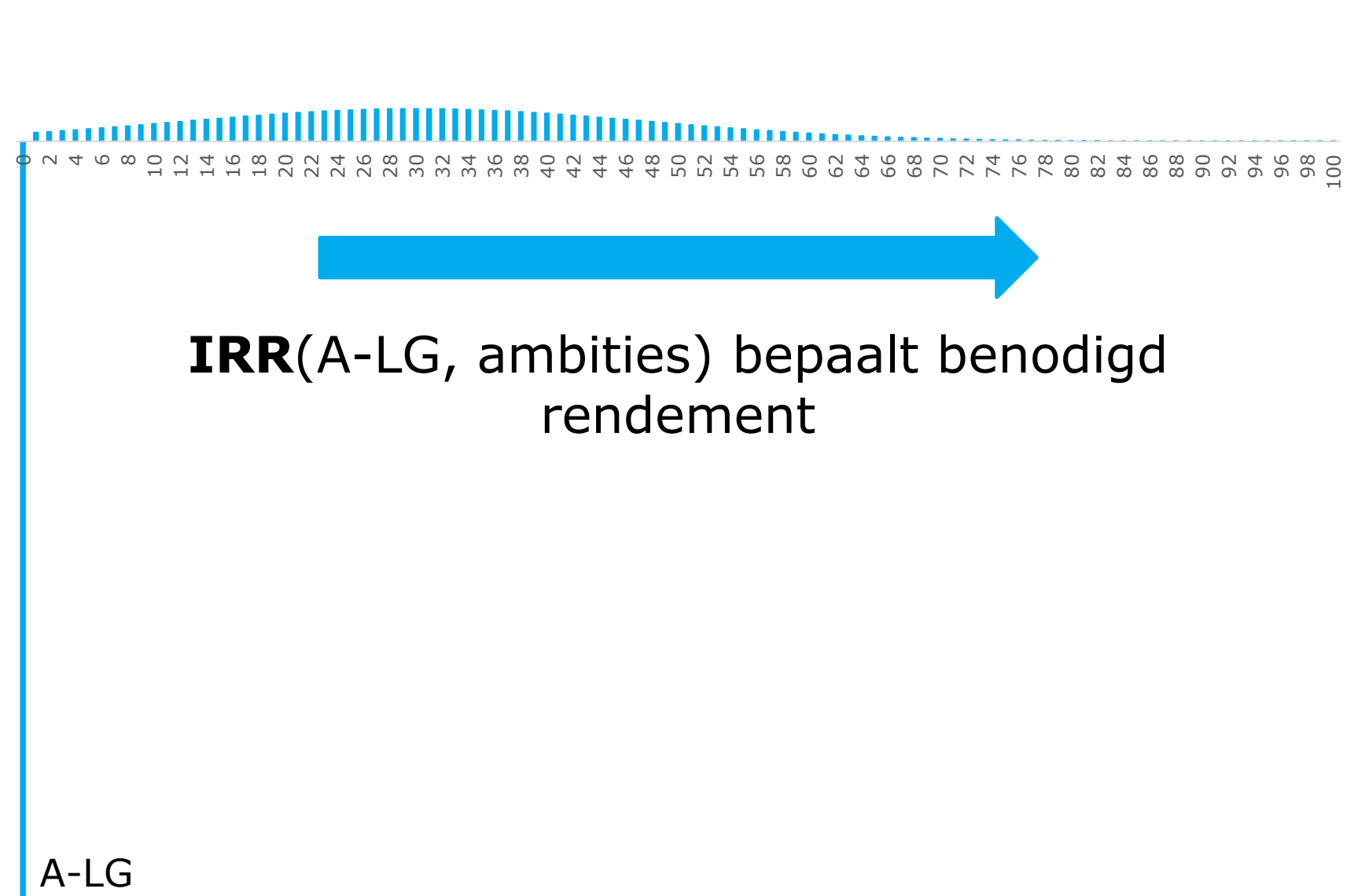
# Formuleren van beleggings- opdracht

# Kasstromen en benodigd rendement

Guaranteed cash-flow profile



Target cash-flow profile





# Proces

- Actuarieel:
  - Deelnemersbestand en regeling bepalen projectie kasstromen
- ALM analyse:
  - Beschermingsrendement en **waardering** vreemd vermogen
  - **Ambities** (kasstromen) eigen vermogen
  - **Benodigd rendement** voor ambities overrendement
  - **Mix** {ZW, VRW, Kas} dat dit rendement haalt (obv Commissie Parameters)
  - **Risicobudget** is  $TE(\text{Mix}, \text{Ambities})$
- Portefeuilleconstructie:
  - Rendement en risico bepalen en beoordelen **tov ambitie**
  - Uitvoeringsrisico tov mix begrenzen en monitoren

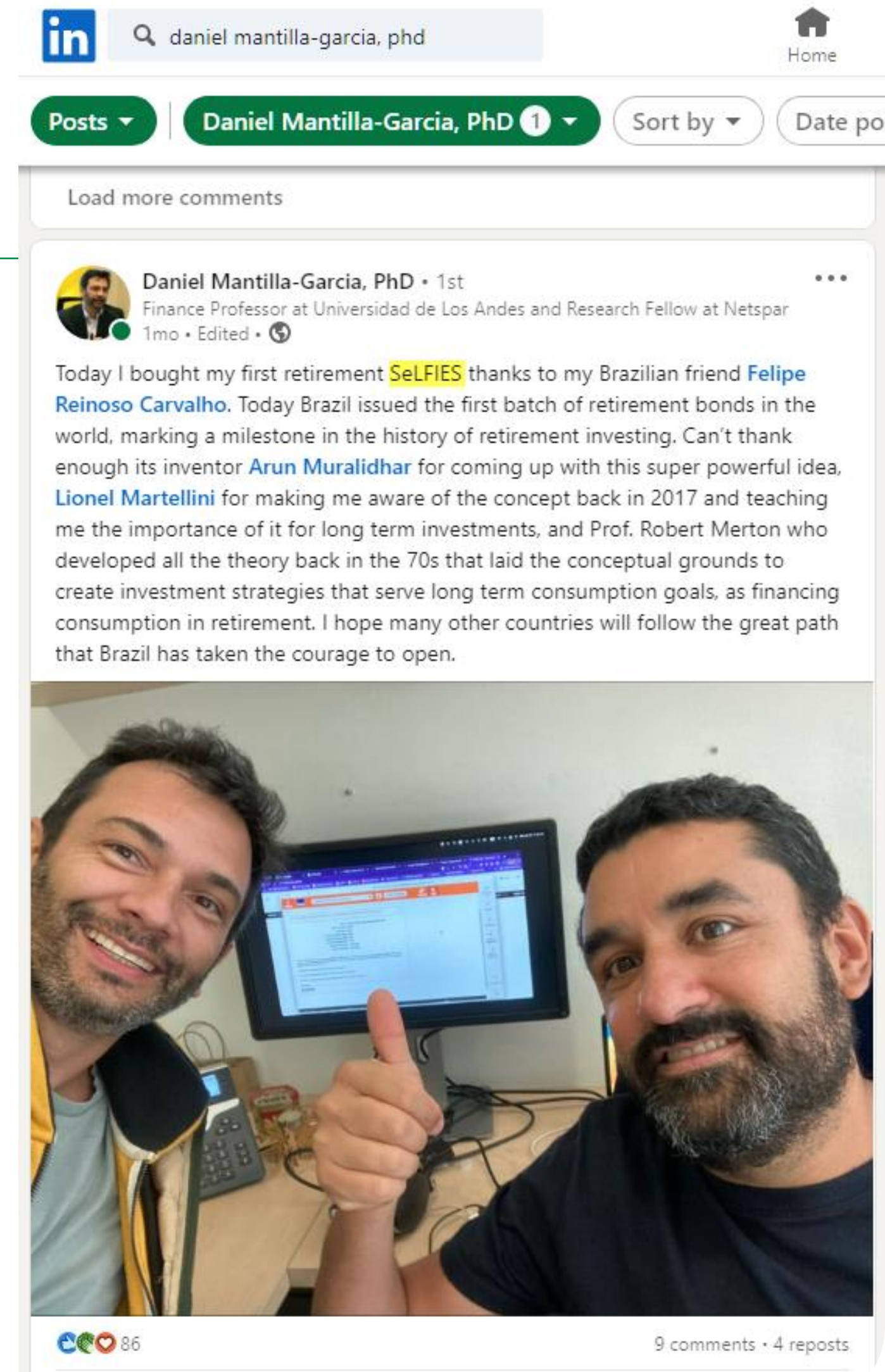
# Synopsis

- Nieuwe regelingen -> nieuwe kapitaalstructuren
- Modigliani-Miller: dat maakt dus niet uit!
- Ambities van (nieuwe) verschaffers Eigen Vermogen
- Formuleren van een nieuwe beleggingsopdracht
- Gevolgen en discussie

# Gevolgen en discussie

# Eerste SELFIES

- Brazilië geeft in 2023 als eerste SELFIES uit.
- Daniel M-G post onmiddellijk eerste SELFIES selfie.
- Deze dia dient alleen voor het maken van een **Selfie**<sup>3</sup>



# Bijlage

- Reële ambitie in nominaal kader
- Beleggingsbeleid: “wie” belangrijker dan “wat”
- Uniform risicobegrip -> integraal portefeuillemanagement

# Cohorten: "Humpty Dumpty probleem"



Idee: fonds opdelen naar leeftijd, en beleggen per cohort

- Breekt risicodeling
- Verschuift vragen tav risico zonder deze op te lossen