

Van risicopreferentieonderzoek naar beleggingsbeleid

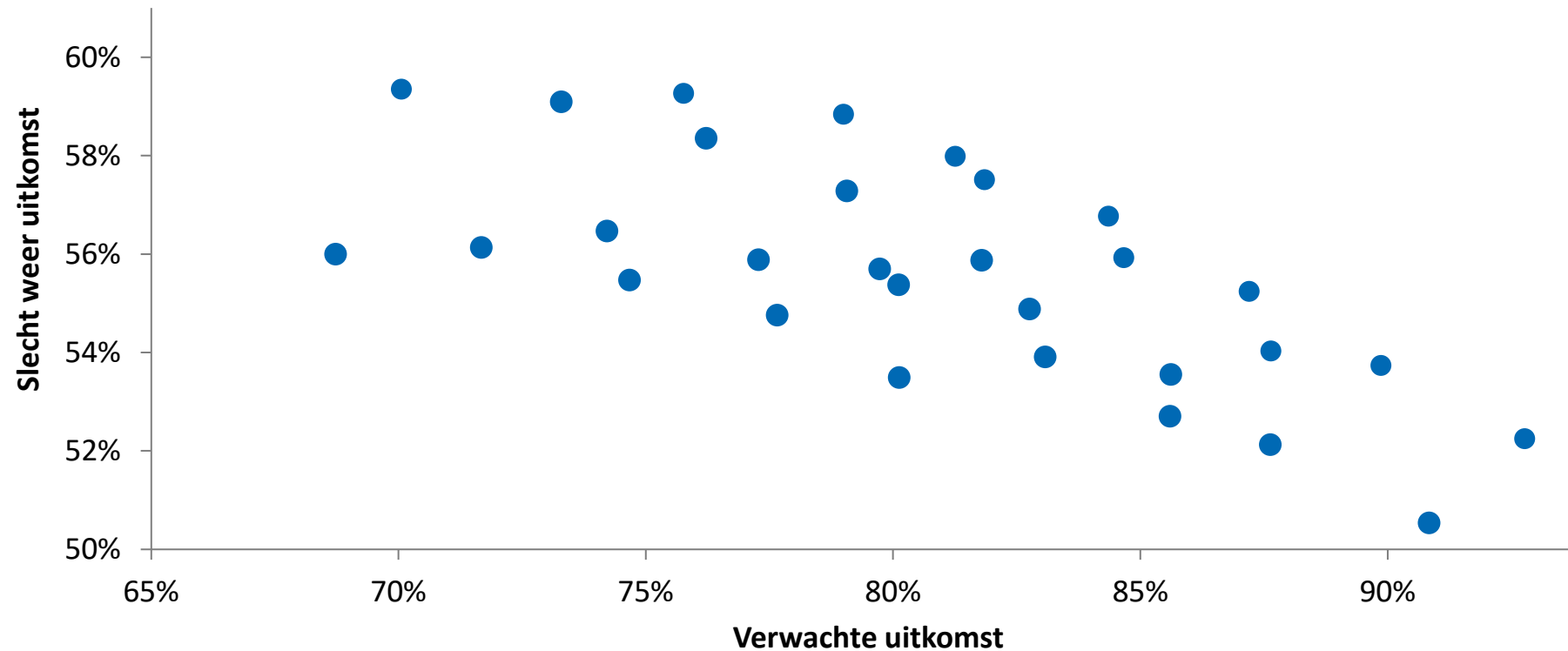
Gosse Alserda

Aegon Asset Management,
Rijksuniversiteit Groningen

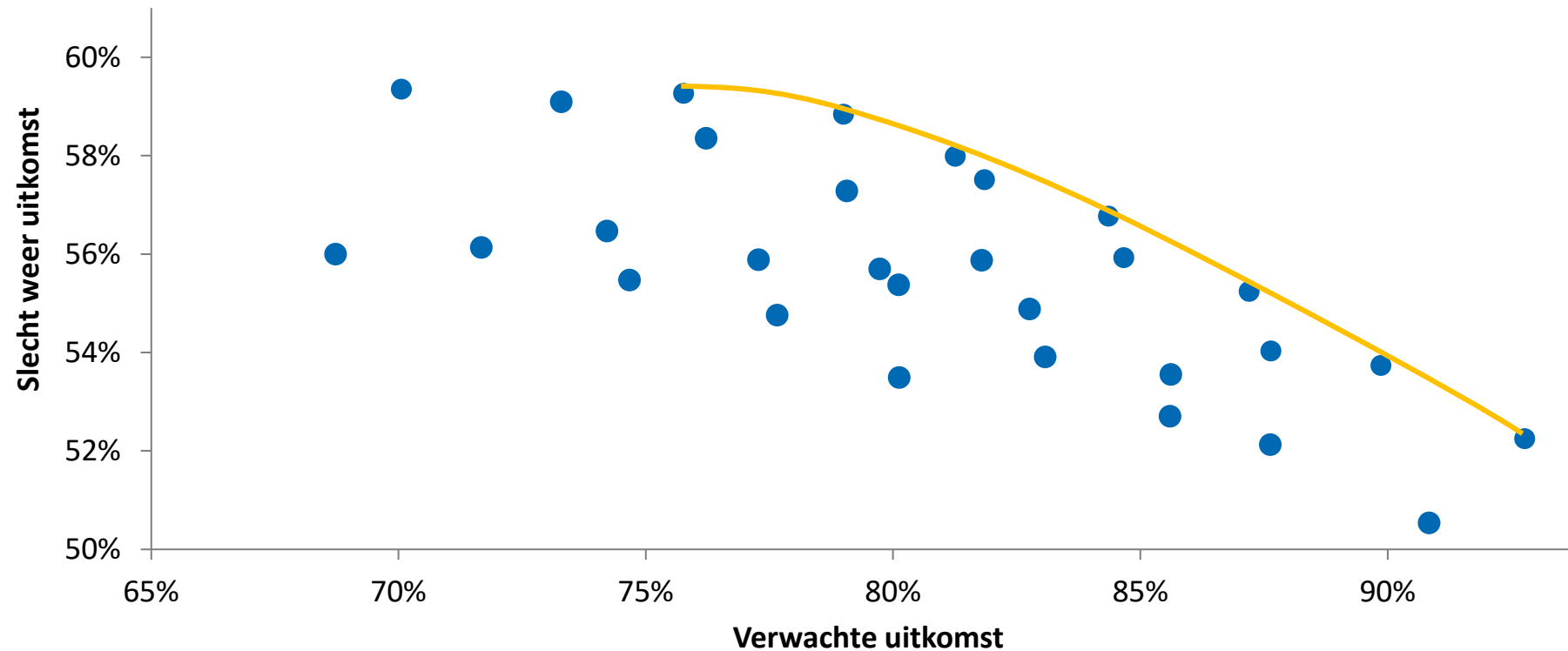
Juni 2024

*Beyond
borders™*

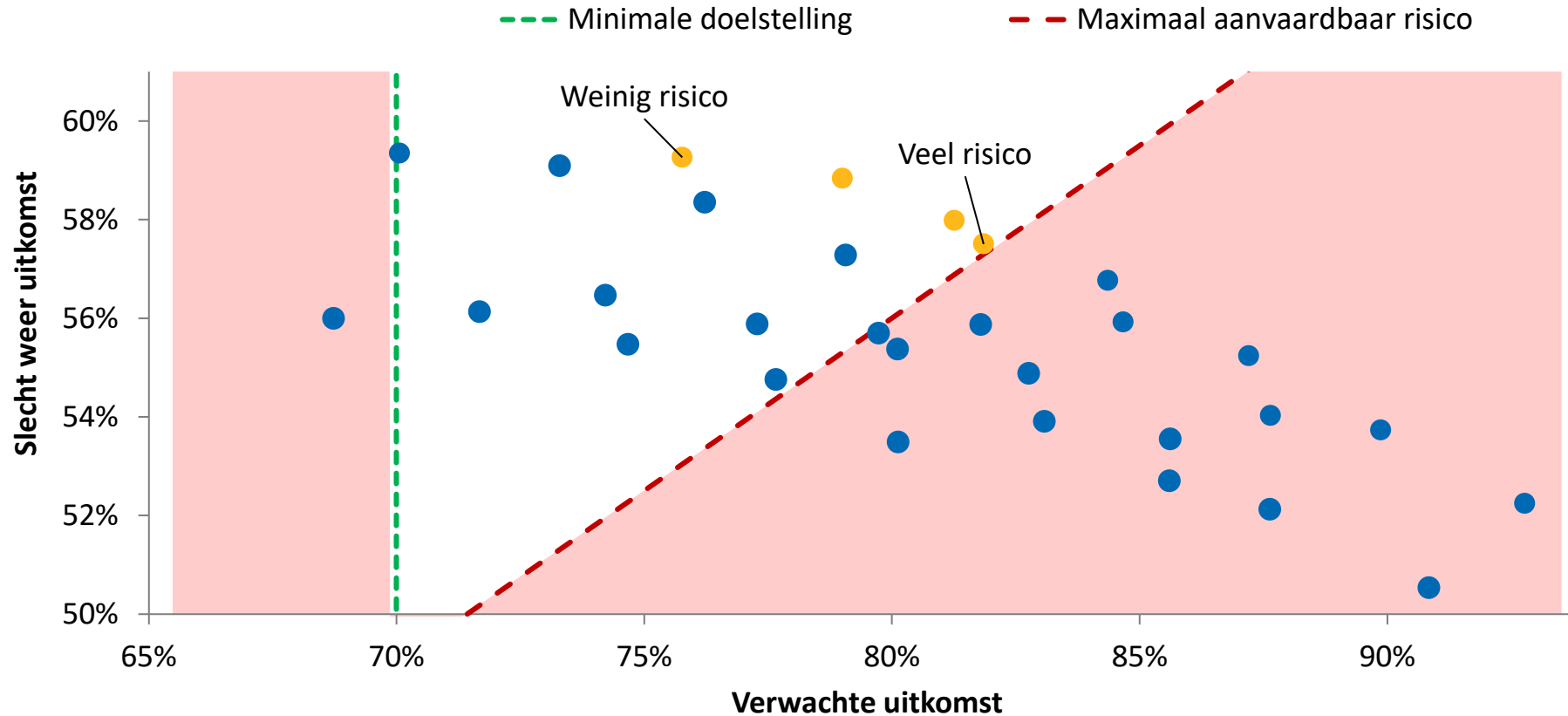
Waarom willen we de risicobereidheid weten? (1)



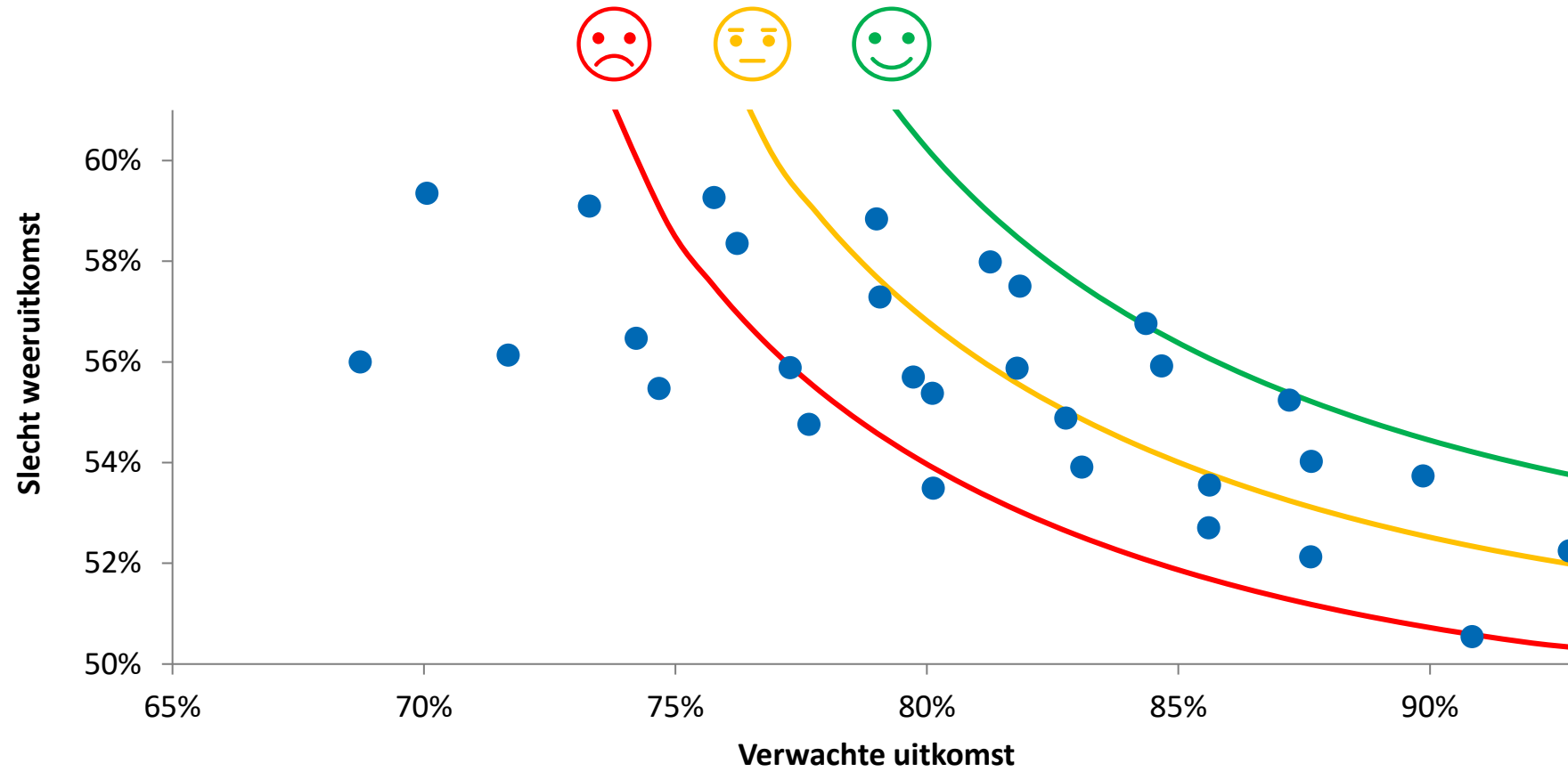
Waarom willen we de risicobereidheid weten? (2)



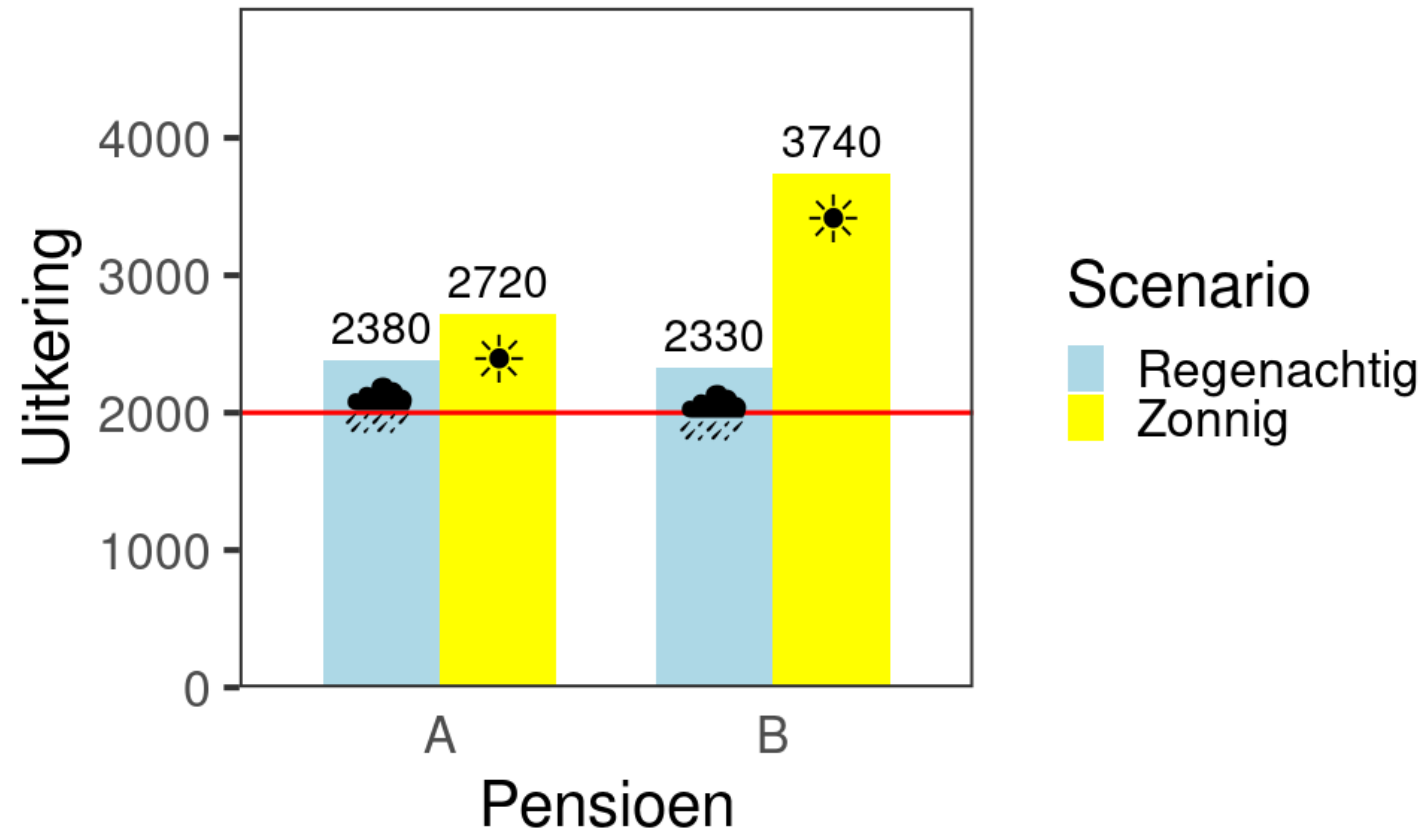
Wettelijke definities van de risicohouding



Risicobereidheid → Nutsfunctie



Voorbeeld risicobereidheid ('gamma') uitvraag



Bron: TKP Pensioen

De Homo economicus?



“

I should have computed the historical covariances of the asset classes and drawn the efficient frontier. Instead, I visualized my grief if the stock market went way up and I wasn't in it – or if it went down and I was completely in it. My intention was to minimize my future regret. So I split my contributions 50/50 between bonds and equities

”

- Harry Markowitz -

Photo Credit: www.hmarkowitz.com

De Homo economicus?



“

*I should have computed the historical covariances of the asset classes and drawn the efficient frontier. Instead, I visualized my **grief** if the stock market went way up and I wasn't in it – or if it went down and I was completely in it. My intention was to minimize my future **regret**. So I split my contributions 50/50 between bonds and equities*

”

- Harry Markowitz -

Photo Credit: www.hmarkowitz.com

Lessons learned RPO

- Vraag risicobereidheid uit, geen gedragseconomische effecten ('behavioral biases')
 - Houd rekening met gedragseconomische effecten, vermijd referentiepunten, staartrisico's (kansweging) en 'default' opties
- Vraag risicobereidheid uit met verschillende methodes
 - Dit verlaagt de foutmarge / vergroot de robuustheid
- Neem risico-mitigerende eigenschappen mee in de vertaling naar het beleggingsbeleid
 - Spreiden van schokken en toepassen van een solidariteitsreserve verlaagd (relatieve) risico's, hierdoor kan er meer risico genomen worden binnen de portefeuille (lifecycle)
- Niet perfect, wel beter dan niets

“Aegon Investment Management B.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten als een beheerder van beleggingsinstellingen. Op basis van haar vergunning is Aegon Investment Management B.V. geautoriseerd om individueel vermogensbeheer en beleggingsadvies te verlenen in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Deze presentatie is vertrouwelijk en uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht aan wie de presentatie wordt gegeven.

De inhoud van dit document is uitsluitend ter informatie en moet niet worden beschouwd als een commerciële aanbieding, zakelijk voorstel of aanbeveling om beleggingen in effecten, fondsen of andere producten uit te voeren. Alle prijzen, markt indicaties of financiële gegevens zijn alleen ter illustratie.

Deze informatie is met zorg samengesteld namens Aegon Investment Management B.V. Er is naar gestreefd de informatie zo juist en volledig mogelijk weer te geven. Onvolkomenheden als gevolg van menselijke vergissingen of informatiesystemen kunnen echter voorkomen, waardoor gegevens en calculaties kunnen afwijken. Aan de verstrekte informatie en berekende waardes kunnen geen rechten worden ontleend.”

An aerial photograph of a bridge spanning a river, with a car driving across it. The image is tilted and has a teal color cast. A white diagonal line runs across the image from the top right to the bottom left.

*Beyond
borders™*

Van RPO naar beleggingsbeleid

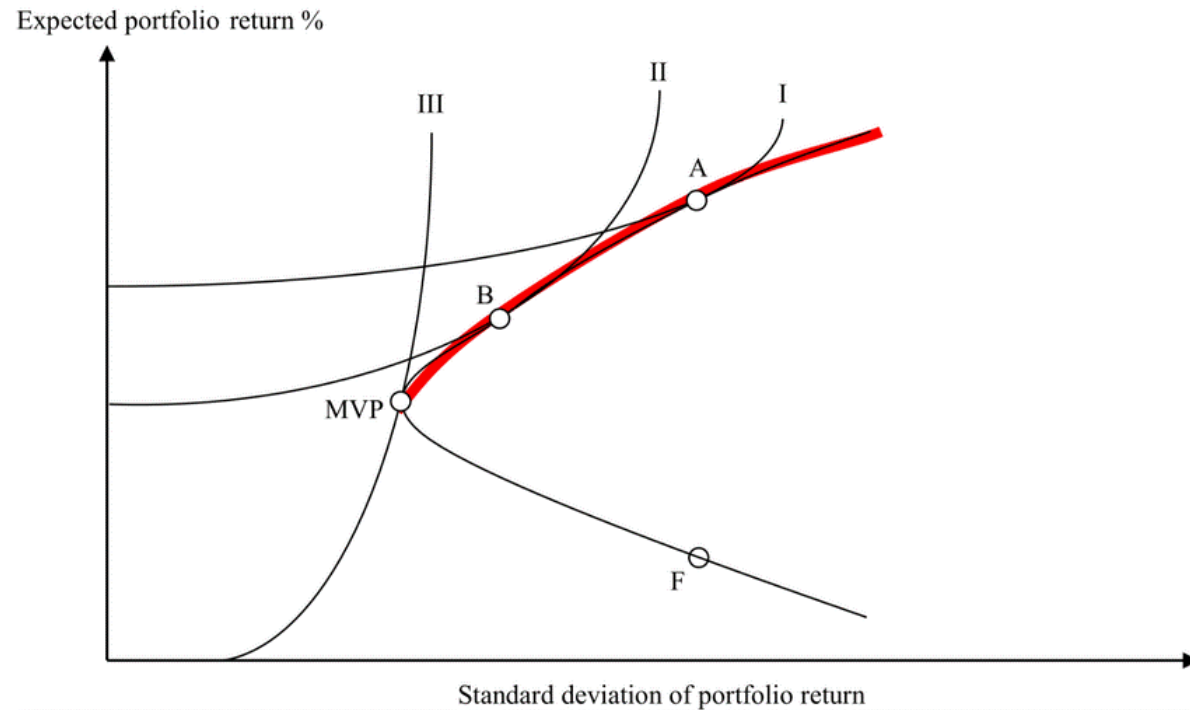
19 juni 2024

Hans de Ruiter

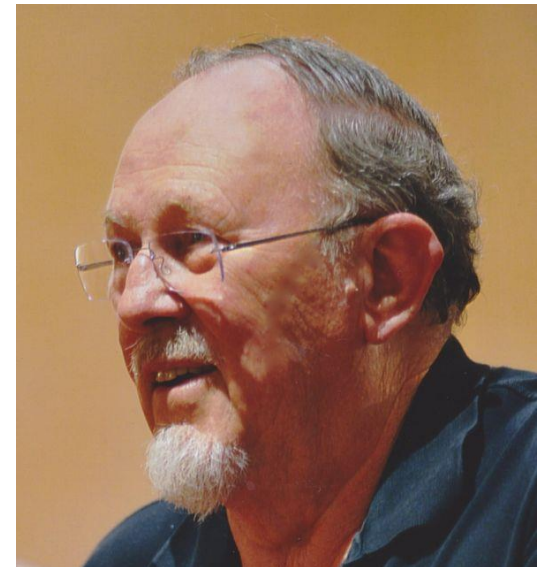
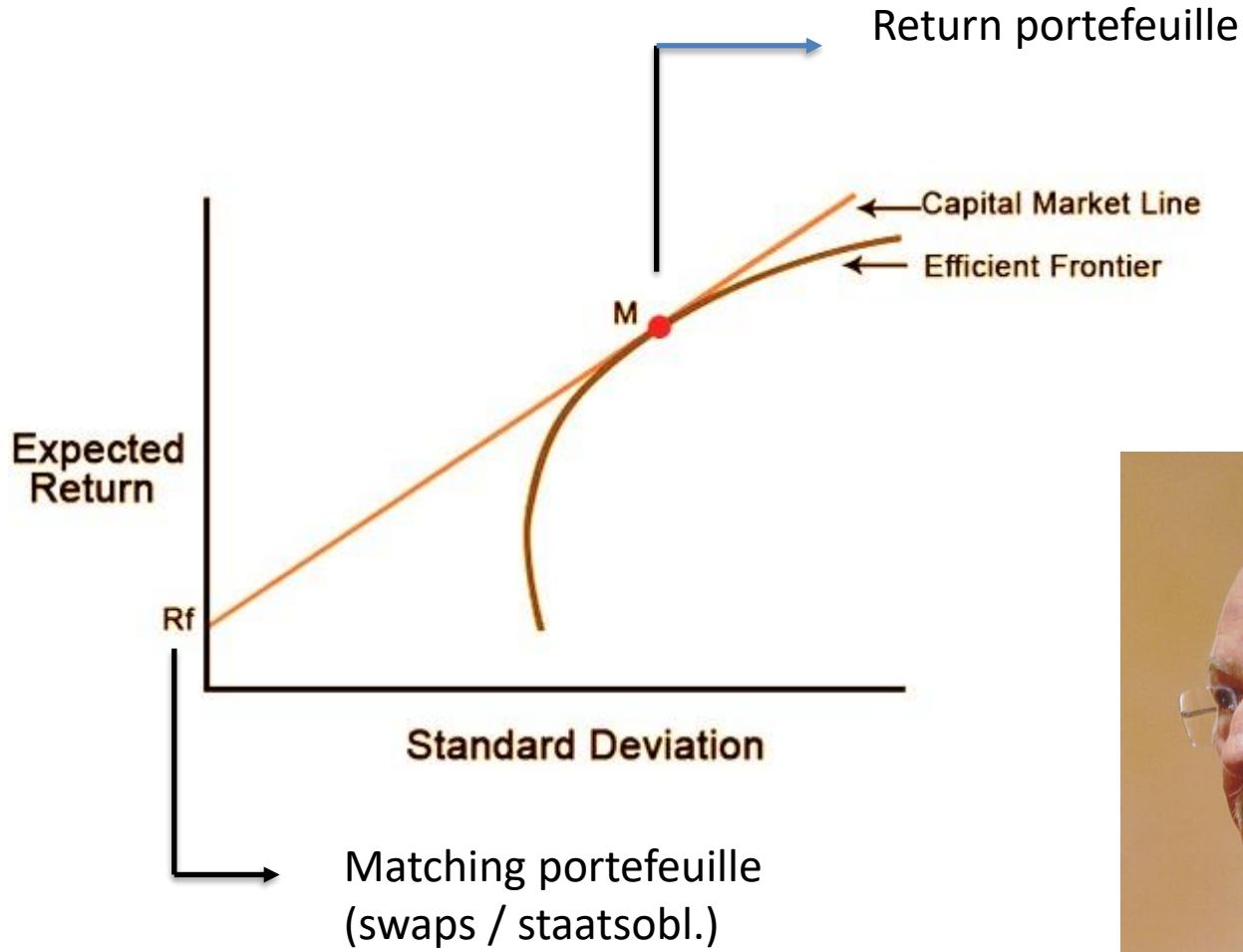
CIO Pensioenfonds TNO

Bestuurslid PMT, PF Achmea

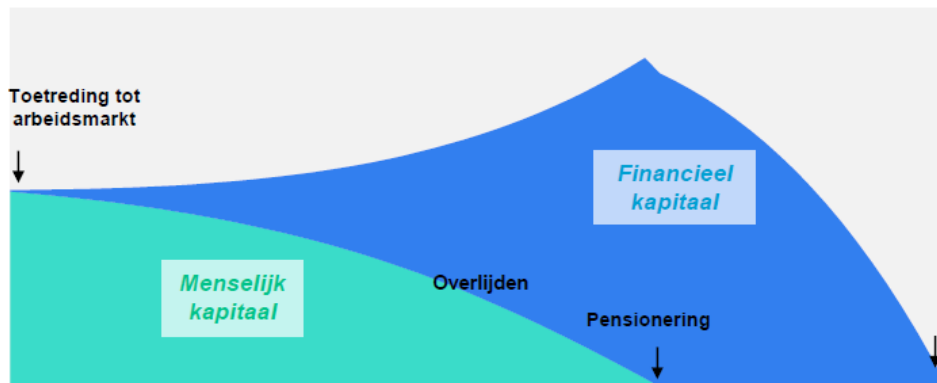




Volgens Harry Markowitz kiest ieder rationele beslisser een beleggingsportefeuille op de rode lijn (de efficiënte grenslijn)



Van 'one-size-fits-all' naar life-cycle beleggen



Jongeren hebben veel menselijk kapitaal (risk free) en kunnen dus veel financieel risico nemen; gepensioneerden hebben geen menselijk kapitaal en kunnen dus minder financieel risico nemen.

Pensioenfonds TNO heeft gekozen voor de SPR-variant.

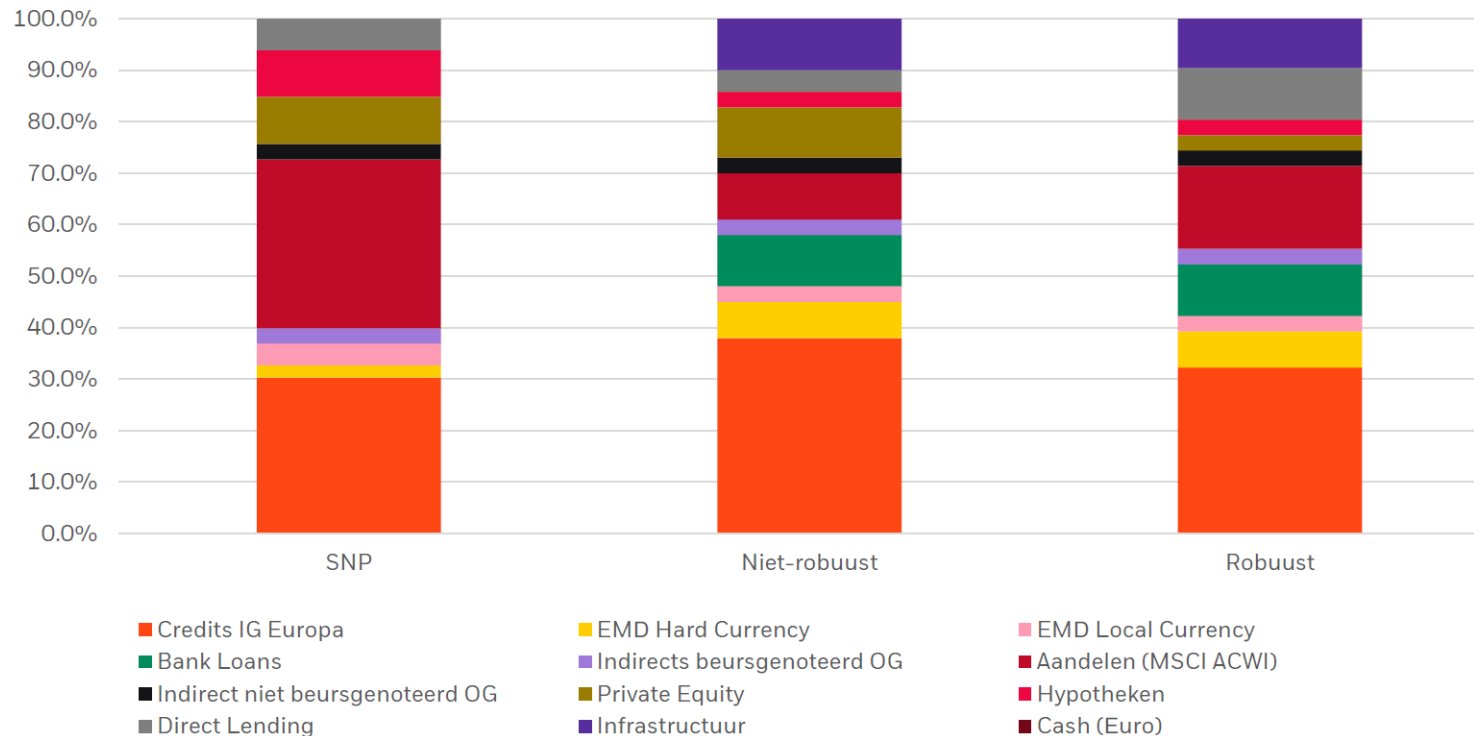
Bij de vormgeving van het beleggingsbeleid zijn o.a. de volgende vragen geformuleerd:

- Beschermingsrendement: direct of indirect?
- Hoe bepalen we de samenstelling vd beschermingsportefeuille?
- Hoe bepalen we de samenstelling vd rendementsportefeuille?
- Overwegingen bij het bepalen van de renteafdekking voor jong en oud

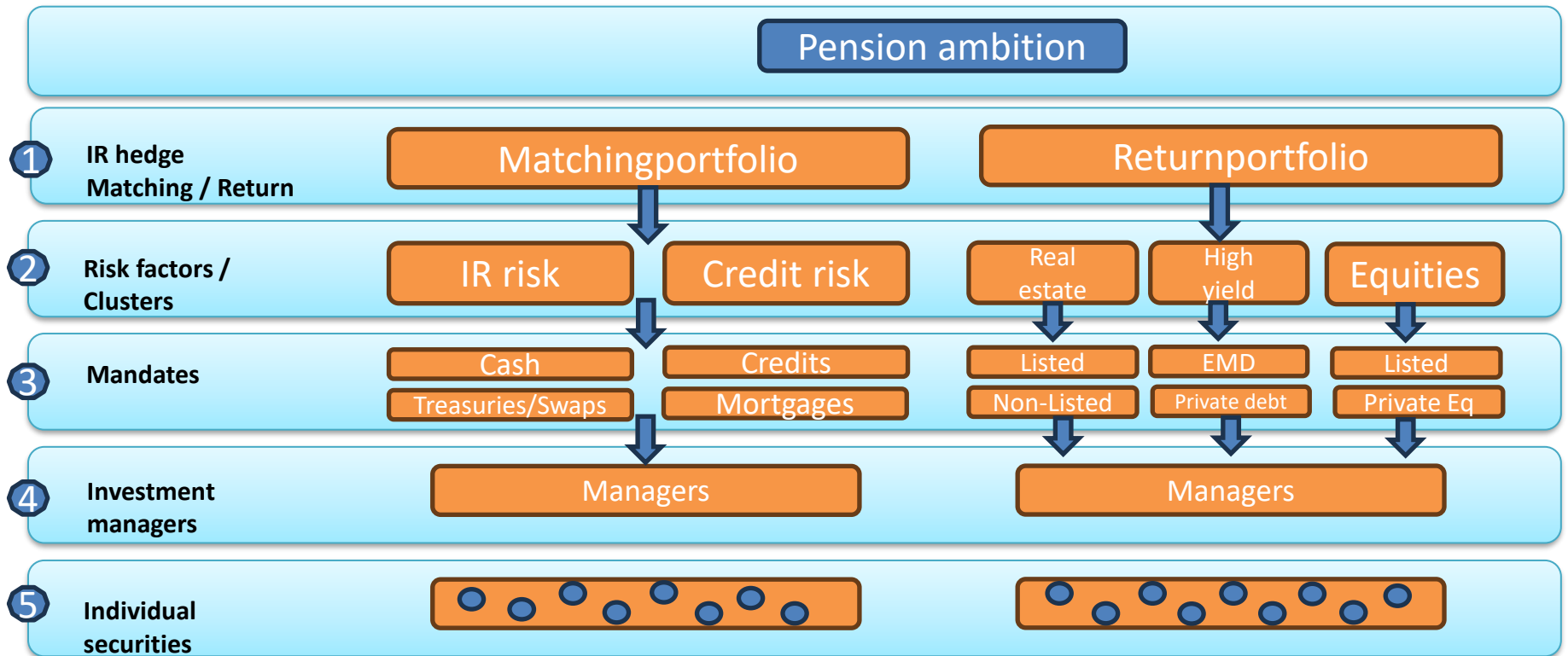
- Initieel was er een voorkeur voor de directe methode mbt de bepaling van het beschermingsrendement
 - Betere aansluiting bij de behoeften van de cohorten
 - Geen ongewenste herverdelingseffecten
- Bij nader inzien vond het bestuur dit toch een complexe variant; bovendien niet direct implementeerbaar bij de PUO
- Tussenvariant: Philips-Ortec methode. Ook gesneuveld bij de PUO
- Uiteindelijke 'keuze' dus...indirecte methode (via de RTS)

- De huidige matchingportefeuille bestaat uit staatsleningen, swaps, credits en hypotheke
- Nieuwe beschermingsportefeuille zal alleen bestaan uit staatslening, swaps en cash
- Deze oplossing reduceert het herverdelingsrisico; alle deelnemers en pensioengerechtigden krijgen nu een exposure naar het kredietrisico dat passend is (gegeven hun risicohouding)
- Credits en hypotheke spelen geen rol meer bij de renteafdekking. Bijdrage aan de PV01 is ook zeer beperkt

Portefeuille samenstellingen



Via verschillende portefeuille optimalisaties verkrijgen we een indicatie met welke wijzigingen de portefeuille mogelijkwijs verbeterd kan worden. Infrastructuur en Bank Loans zijn als nieuwe categorieën toegevoegd aan de analyse.



Infrastructuur heeft als doel om een betere bescherming te realiseren tegen structureel hogere inflatie
 Bank Loans is mogelijkerewijs een betere liquide match voor private debt dan EMD (op niveau 3)

- Aanvullende overwegingen bij het bepalen van de samenstelling van de rendementsportefeuille:
 - Hoeveel illiquiditeit is wenselijk en mogelijk?
 - Kosten (management fees en carry)

- Overwegingen bij de vraag wat de optimale renteafdekking is voor jong en oud (veel verschillende zienswijze)
- Wij dekken voor jongere actieven weinig af van het renterisico, want:
 - Rente is een onbeloond risico
 - Wij veronderstellen geen termijnpremie
 - Beperkt de schommelingen in het vermogen
- Wij dekken voor pensioengerechtigden niet alles af:
 - Open rente positie is een impliciete bescherming tegen inflatieschokken