



Waarom kan value based waardering waarde toevoegen?

CFA Society VBA Netherlands

25 mei 2021

Sacha van Hoogdalem



Inhoudsopgave

1. De nieuwe contracten
2. Wat is value based ALM?
3. Toepassing: evenwichtigheid bij overgang
4. Samenvatting





Nieuwe pensioencontracten (NPC en WVP)

Overeenkomsten en verschillen



Overeenkomsten:

- Premiereregeling, Gelijke fiscale behandeling
- Persoonlijke pensioenkapitalen
- Projectierendement in de uitkeringsfase voor het vaststellen van de uitkering
- Mogelijkheid tot smeren van mee- en tegenvallers over 10 jaar
- Leeftijdsafhankelijk toedelen van beleggingsrendement
- Beide collectief beleggen en delen van micro-langlevensrisico



Verschillen:

- Wel of geen keuzevrijheid in opbouw en uitkeringsperiode
- Mogelijkheid om leenrestrictie op te heffen
- Expliciete beleggingen of juist via toerekenregels (beschermingsrendement en overrendement)
- ..

Nieuwe pensioencontracten (NPC en WVP)

Overeenkomsten en verschillen



Overeenkomsten:

- Premiereregeling, Gelijke fiscale behandeling
- Persoonlijke pensioenkapitalen
- Projectierendement in de uitkeringsfase vaststellen van de uitkering
- Mogelijkheid tot smeren van meerdere jaren over 10 jaar
- Leeftijdsafhankelijk toedelen beleggingsrendement
- Beide collectief beleggen van micro-langlevensrisico



Verschillen:

- Wel of geen keuzevrijheid in opbouw en uitkeringsperiode
- Mogelijkheid om leenrestrictie op te heffen
- Expliciete beleggingen of juist via toerekenregels (beschermingsrendement en overrendement)
- ..

Dit weten we al toch?

Wat is value based alm?





Reguliere balans

FTK balans

Belegd vermogen	1050	VPV	1000
		EV	50
totaal	1050	totaal	1050



Value based balans: waardeert de opties in het contract

Value Based balans

Belegd vermogen	1050	VPV	1000
		Indexatie optie	90
		Kortingsoptie	-120
		"Onverdeeld vermogen"	80
totaal	1050	totaal	1050



Value based: waardeert de opties in het contract

1. Het FTK-contract is niet 'symmetrisch'

- Positieve rendementen komen eerst in de buffers en daarna pas indexeren
- Negatieve rendementen wordt na wachttijd omgezet in kortingen

2. Het FTK-contract is niet compleet

- Na volledige indexatie en inhaal indexatie: 'genoeg is genoeg'-principe binnen het FTK.

⇒ de in verwachting op te bouwen buffers worden doorgegeven aan toekomstige generaties en dit leidt tot "onverdeeld vermogen"

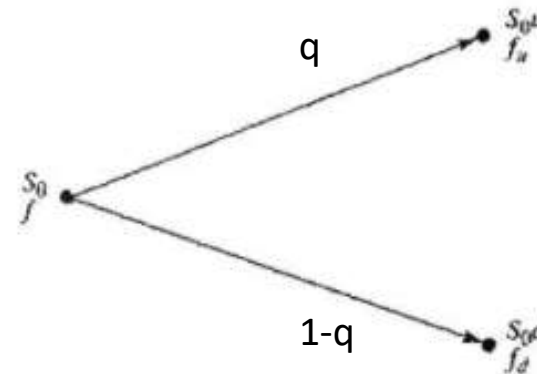
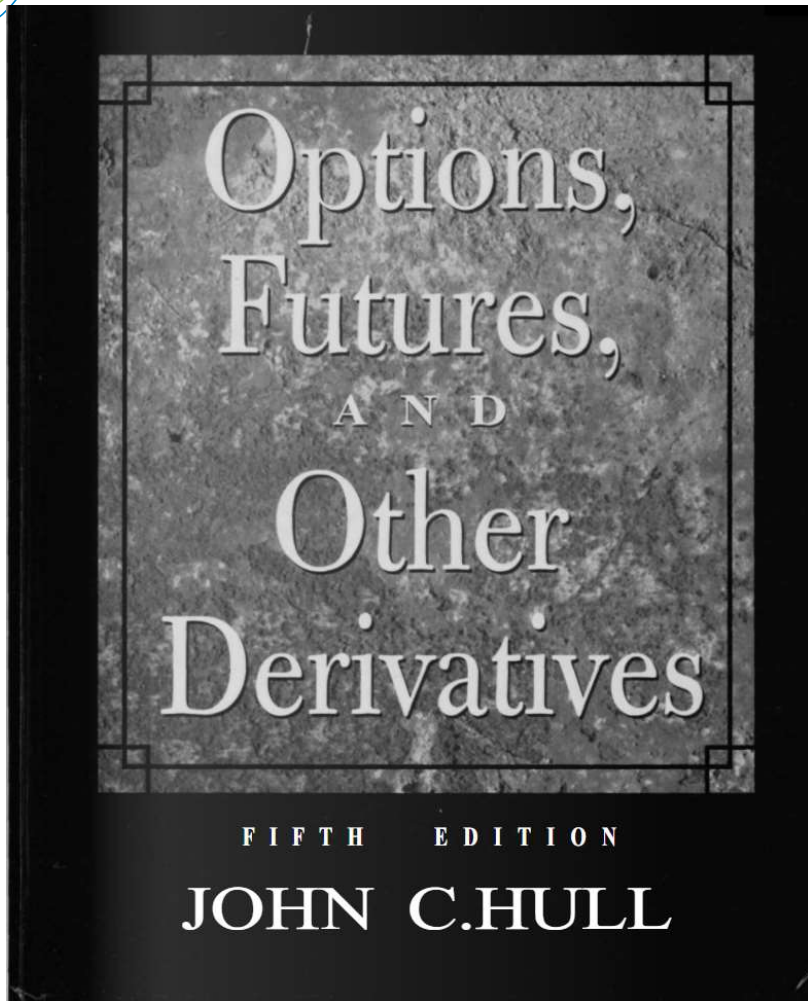
Value based: waardering inclusief optionaliteiten

Waardering van bestaande aanspraken als alternatief voor de standaard methode t.b.v invaren

Waardering inclusief nieuwe pensioenopbouw en premies: ten behoeven van beoordeling van evenwichtigheid. (basis voor netto profijt)



Risico-neutrale waardering



$$q = \frac{e^{rt} - d}{u - d}$$

Figure 10.2 Stock and option prices in a general one-step tree

Onder toepassing van risiconeutrale kansen geldt:

Waarde = verdisconteerde verwachtingswaarde

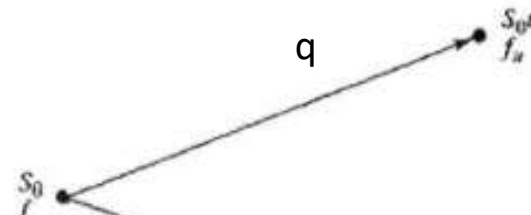
Let op: q -kansen \neq p -kansen

Bij complexe opties: monte carlo simulatie toepassen

Risico-neutrale waardering



Risico-neutrale waardering maakt gebruik van reguliere ALM modellen, aangevuld met Risiconeutrale scenariosets



$$q = \frac{e^{rt} - d}{u - d}$$

one-step tree

kansen geldt:

Waarde = verdisconteerde verwachtingswaarde

Let op: q- kansen \neq p- kansen

Bij complexe opties: monte carlo simulatie toepassen

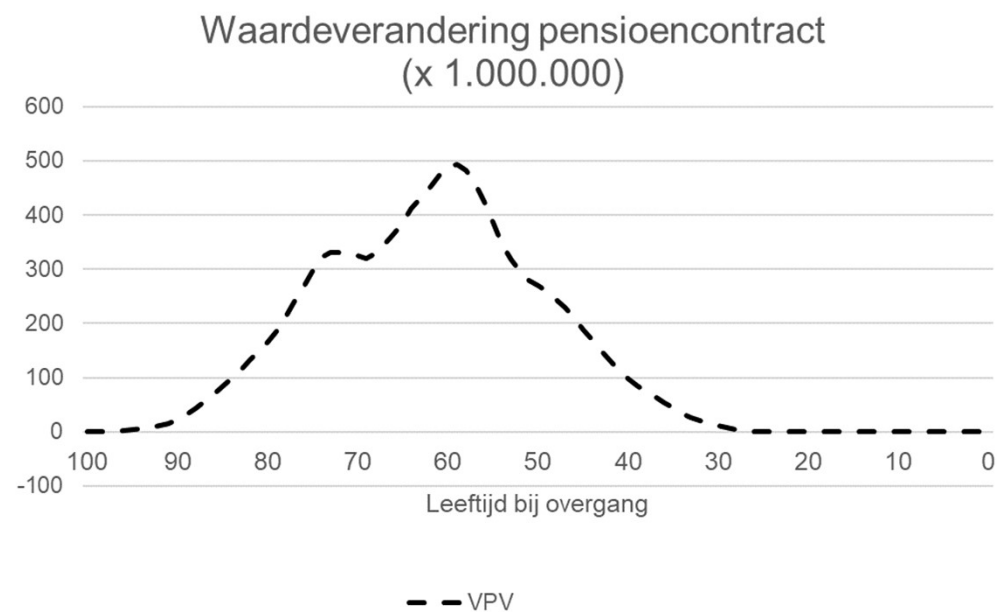
Toepassing: beoordelen
evenwichtigheid





Netto profijt bepaling

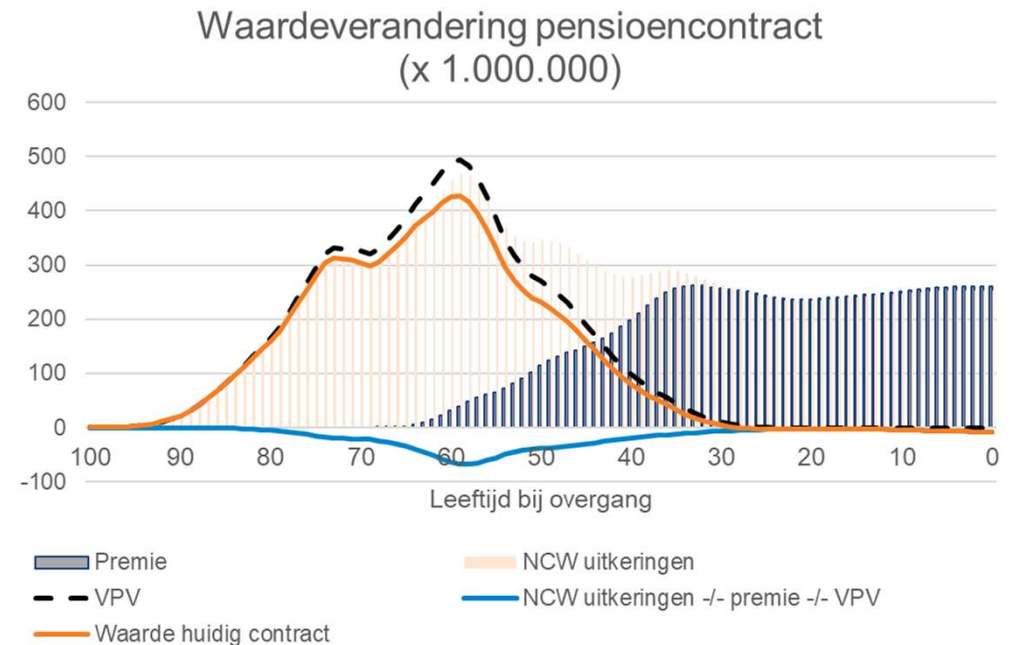
Start bij waardering huidig pensioencontract



Netto profijt bepaling

Start bij waardering huidig pensioencontract

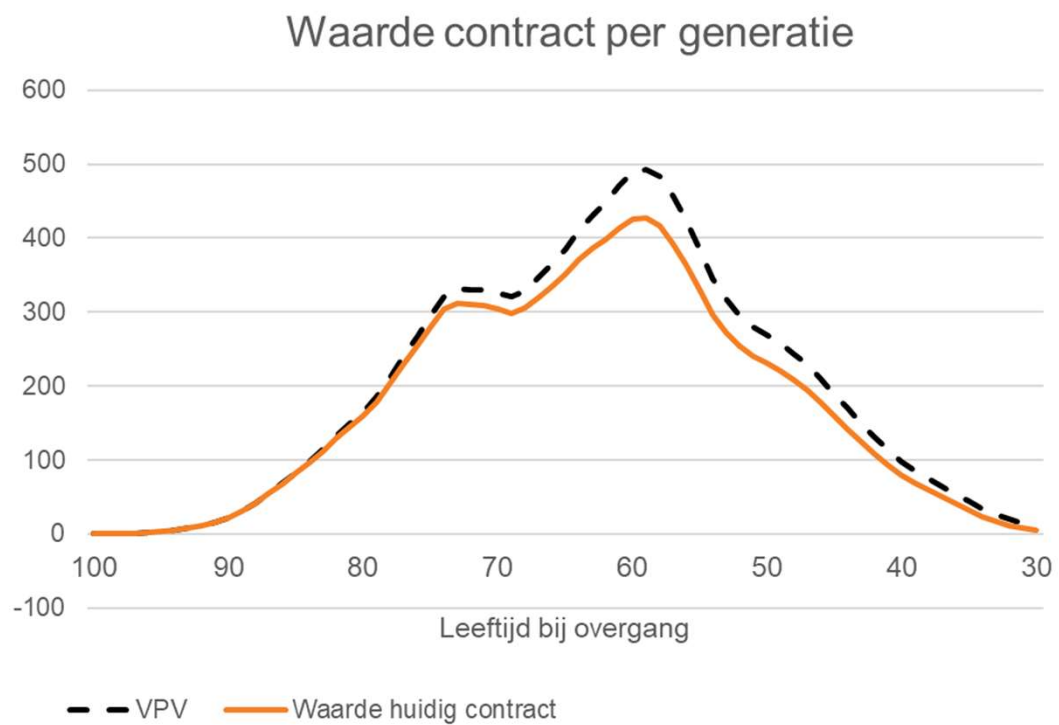
- Per generatie
 - De betaalde premies en verkregen uitkeringen worden per geboorteaar bekeken
 - Zo ontstaat een waarde van de toekomstige uitkeringen -/- de waarde van de nog te betalen premies
- Netto Profijt start bij de **waarde van het huidige pensioencontract** :
waarde van uitkeringen -/- toekomstige premies



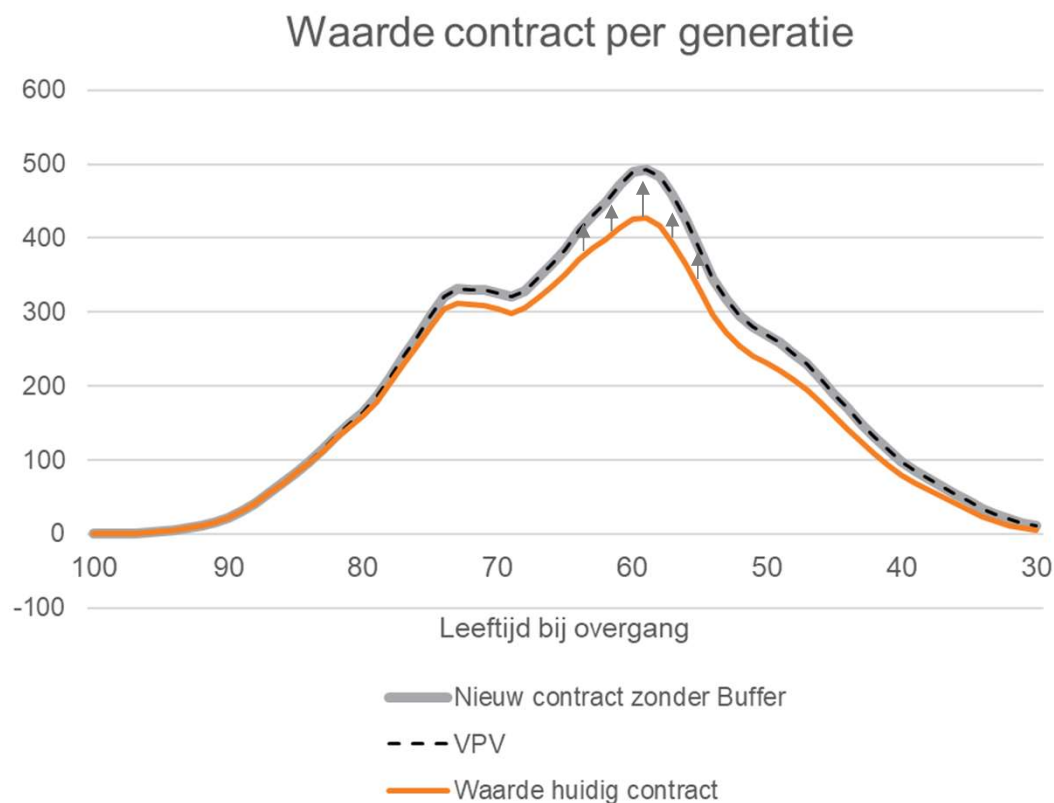
Blauwe lijn toont verschil tussen VPV en deze waarde



Impact op waarde van het contract



Impact op waarde van het contract



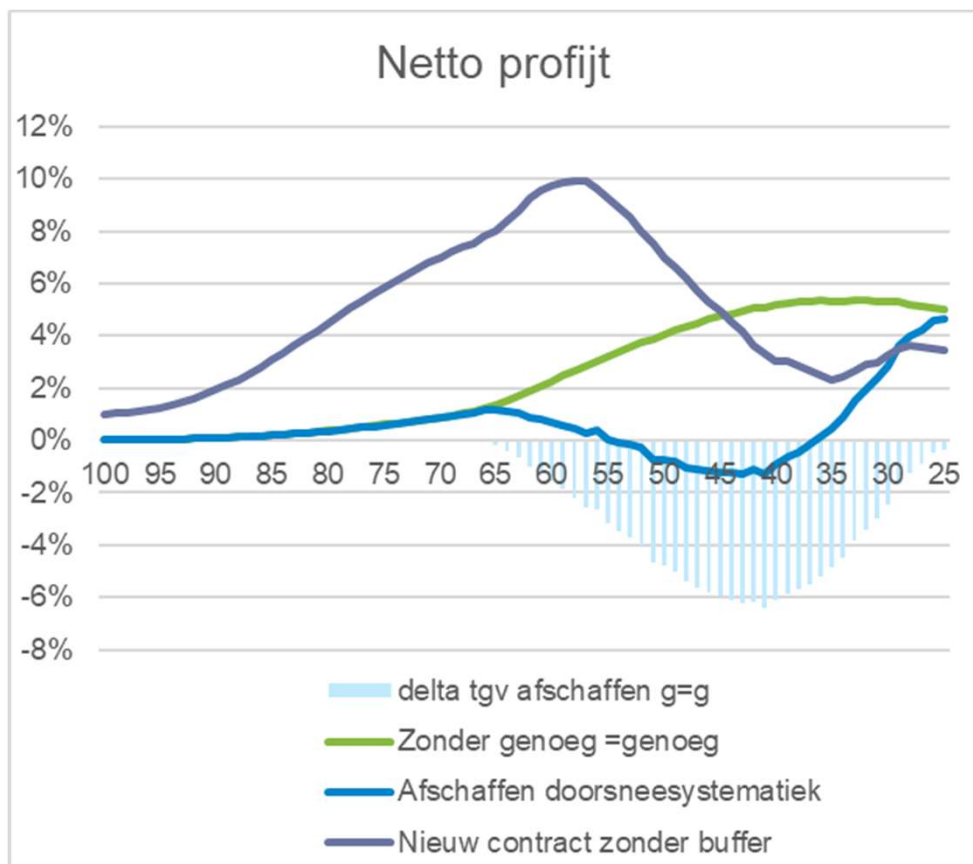
- Bij invaren (met dg 100%) o.b.v. standaard methode starten deelnemers met 100%VPV
- ⇒ Het nieuw contract zonder collectieve buffer zorgt ervoor dat de waarde van het contract gelijk wordt aan de VPV

Dus waarom gaan bestaande generaties er in value based termen op vooruit bij overgang naar WVP?

Omdat het huidige contract niet compleet is en de “waarde” van het contract lager is dan de VPV.

Netto Profijt: in 3 stappen van huidig naar nieuw contract

Relatieve toename van de waarde van het contract



- ⇒ Afschaffen **genoeg is genoeg** leidt tot toename van waarde voor huidige generaties. Toekomstige generaties profiteren minder van de buffer en gaan er op achteruit
- ⇒ Afschaffen **doorsneepremie** tot een daling van ruim 6% voor deelnemers rond 40 jaar.
- ⇒ Overstap naar **Nieuw contract** (nog even zonder solidariteitsreserve) leidt tot een toename van de waarde doordat de volledige VPV onder de bestaande deelnemers wordt verdeeld.



Samenvatting

- Value based neemt de waardering van verschillende opties in de contracten mee.
- Value based maakt expliciet dat bestaande contract niet compleet is
- Value based maakt gebruik van bestaande ALM modellen met speciale RN scenariosets.
- Gebruik van RN waarderingen is bv bij verzekeraars heel gebruikelijk.
- Nadeel: vraagt aannames over toekomstig beleid, maar dit is ook het geval in bv URM berekeningen die onder navigatiemetafoor liggen.





Sacha van Hoogdalem

Manager en Partner



06 558 52 145



Sacha.vanHoogdalem@ortec-finance.com

www.ortecfinance.com



Rotterdam
Pfäffikon

Amsterdam
Toronto

London
Melbourne





Disclaimer

Please note that this report has been prepared with care using the best available data. This report 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. This report is not intended as an investment advice. Ortec Finance assumes no responsibility for the accuracy, timeliness or completeness of any such information. Ortec Finance accepts no liability for the consequences of investment decisions made in relation on information in this report. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on www.ortecfinance.com and shall be forwarded free of charge upon request.