

Seminar

“Pensioenbestuur op het Scherp van de Snede”

Erasmus Universiteit Rotterdam

28 maart 2011

Dagvoorzitter:

Prof. dr. Jaap Koelewijn

Sprekers:

drs. Han de Jong

prof. dr. Casper van Ewijk

dr. Maarten Hage

drs. Leen Meijaard

Pensioenbestuurders.nl

VOORWOORD

In uw handen heeft u de seminarbundel 'Pensioenbestuur op het scherp van de snede'.

Pensioenfondsen staan steeds vaker in de schijnwerpers. De maatschappelijke verontwaardiging in de zomer van 2010 over mogelijke afstempeling van pensioenrechten bij veertien van de 590 pensioenfondsen in Nederland was groot. Zo'n maatregel treft immers velen rechtstreeks in de portemonnee.

De meeste Nederlanders zijn wat hun oudedagsvoorziening betreft, afhankelijk van hun pensioen. Zij worden geconfronteerd met een hogere AOW-leeftijd in de eerste pijler en een pensioen in de tweede pijler waarvan zij in toenemende mate het beleggingsrisico gaan dragen.

Het is te verwachten dat de burger, werkend, gepensioneerd of arbeidsongeschikt, zich beduidend drukker gaat maken over zijn pensioen. Pensioenfondsen verkeren niet langer in de koele schaduw van het bedrijfsleven maar staan in het volle daglicht. Daglicht betekent duidelijkheid, verantwoording afleggen, besluiten kunnen toelichten en verdedigen. Meer dan ooit zullen pensioenbestuurders zich moeten bewijzen. Meer dan ooit zullen zij besturen op het scherp van de snede.

Dit seminar is een bijdrage aan de vraag welke risico's een pensioenfonds kan nemen voor de deelnemers. Hoe sluiten de beleggingen aan op die risico's? Hoe stelt het bestuur de kaders vast waarbinnen wordt belegd? Welke factoren spelen daarbij een rol? Rente? Macro-economie? Politiek?

U hoeft de bundel maar open te slaan om te zien welke mooie keurschare aan deskundigen bereid is om over risico en beleggingen hun gedachten te delen. Elk van de sprekers benadert het onderwerp vanuit de eigen achtergrond: praktijk, wetenschap en toezicht.

De sprekers zetten aan tot discussie en debat. Uiteraard op het scherp van de snede. Een debat dat lijkt op een muziekstuk: in het begin aarzelend en zoekend, langzaam komt het op gang met de warme klank van ervaring; hier en daar gaat het de diepte in en nimmer een valse noot.

Het is een eer om deze deskundigen samen te brengen bij dit seminar.

Ik wens u een leerzame middag.

Onno de Lange

Pensioenbestuurders.nl

PROGRAMMA SEMINAR '*Pensioenbestuur op het Scherp van de Snede*', 28 maart 2011

Locatie: Erasmus Universiteit Rotterdam, Campus Woudestein, Gebouw M, Zaal Shanghai
Adres: Burgemeester Oudlaan 50, 3062 PA Rotterdam

Programma:

- 12.00 - 12.30: koffie, broodje, inschrijving, M-gebouw, Westhal, tweede verdieping, M2-12
- 12.30 - 12.35: Welkomstwoord door Mr Onno de Lange, Pensioenbestuurders.nl
- 12.35 - 12.40: Introductie van de sprekers, door Prof. dr. Jaap Koelewijn, dagvoorzitter
- 12.40 - 13.00: 'Macro-economische aspecten voor pensioenfondsen', drs. Han de Jong
Chief economist ABN AMRO
- 13.00 - 13.30: CPB Rapport 'Nieuw pensioencontract onvermijdelijk', Prof. dr. Casper van Ewijk
Onderdirecteur Centraal Planbureau
- 13.30 - 13.50: Koffiepauze
- 13.50 - 14.20: 'Risicoprofiel en beleggingsbeleid vanuit de toezichtspraktijk', dr. Maarten Hage
De Nederlandsche Bank, afdelingshoofd Toezicht Beleid Governance & Accounting
- 14.20 - 14.50: 'Risico- en beleggingsbeleid in een fiduciair mandaat', drs. Marcel van Ostaden RBA
Director, Blackrock Nederland
- 14.50 - 15.20: 'Risico, beleggingsbeleid en de actualiteit' door de dagvoorzitter
- 15.20 - 15.35 Gelegenheid tot stellen van vragen en discussie
- 15.35 - 15.45: Nawoord en afsluiting door de dagvoorzitter
- 15:45: Borrel
- 17.00 EINDE

Macro-aspecten van pensioenen

Economisch Bureau
Han de Jong
28 maart 2011

We hebben een mooi systeem!!!

- ▶ De resultaten zijn klinkend
- ▶ Combinatie omslagstelsel en kapitaaldekking beperkt kwetsbaarheid
- ▶ Solidariteit

Het beste pensioensysteem volgens Mercer (2010)

↔	Nederland	78,3	(waarvan 'integriteit': 91,4)
↕	Zwitserland	75,3	
↔	Zweden	74,5	
↔	Australië	72,9	
↕	Canada	69,9	
↕	VK	63,7	
↔	Chili	59,9	
↔	Brazilië	59,8	
↔	Singapore	59,6	
↔	VS	57,3	

Assets pensioenfondsen particuliere sector % BBP (2009)

Nederland	130
IJsland	118
Zwitserland	101
Australië	82
Finland	77
VS	68
VK	64

 ABN-AMRO
Bron: OECD

Pensioenpremies en -uitkeringen (als % BBP)

	2001	2005	2009
Betaalde premies	2,81	4,97	4,98
Uitkeringen	2,98	3,51	4,04

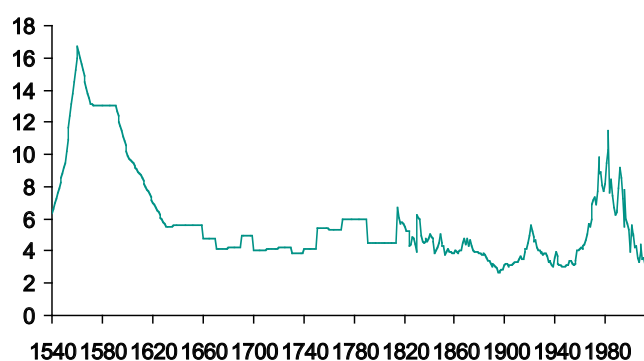
 ABN-AMRO
Bron: OECD

Maar dat mooie systeem staat onder druk

- ▶ Rentestand
- ▶ Vergrijzing
- ▶ Levensverwachting
- ▶ Beleggingsresultaten

 ABN-AMRO

Nederland: 10-jaars rente



ABN-AMRO

Bron: Beleggingsfonds Hoofbosch - Martien van Winden, Thomson Reuters Datastream

De disconteringsvoet

- ▶ Hou je aan de regels en accepteer de consequenties
- ▶ Of verander de regels
- ▶ Maar ga niet sjoemelen

ABN-AMRO

Risico's zullen anders worden verdeeld

- ▶ Het collectief heeft teveel zekerheid beloofd aan het individu
- ▶ DC-markt zal groeien
- ▶ PPI-wetgeving schept ruimte

ABN-AMRO

Pensioen en de conjunctuur

- ▶ Premie *holidays* hebben in het verleden de conjunctuur gestimuleerd
- ▶ Premieverhoging heeft het omgekeerde effect gehad
- ▶ Onzekerheid zet aan tot voorzichtigheid



Aanbevelingen

- ▶ Vergroot bewustzijn, neem pensioen op in curriculum middelbare school zoals het “verkeersdiploma” op de lagere school
- ▶ Heroverweeg de toepassing van de rekenrente
- ▶ Maak het toezichtskader reëel of scheid nominale en reële ambitie
- ▶ Differentieer premies naar leeftijd bij premieverhoging
- ▶ Vergroot fiscale ruimte in de derde pijler
- ▶ Behoud de solidariteit



Belangrijke informatie

ABN AMRO Economisch Bureau op het internet
www.abnamro.nl/economischbureau

Deze presentatie wordt u ter informatie aangeboden. Voordat u investeert in enig product van ABN AMRO Bank N.V., dient u zich te informeren over mogelijke restricties die u als gevolg van de op u van toepassing zijnde wet- en regelgeving ondervindt. ABN AMRO Bank N.V. heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, aanvaardt echter geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. ABN AMRO Bank N.V. behoudt zich het recht voor deze presentatie te wijzigen. ABN AMRO Bank N.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.



Risicoprofiel en beleggingsbeleid

Maarten Hage

De Nederlandsche Bank N.V.



Visie op toezicht

Wat is goed toezicht?

- Intensiteit: risicobeperking vs moreel gevaar
- Standaardisatie (eenheid van beleid) vs maatwerk (ondernemingsruimte)
- Transparantie: prikkels tot normnaleving vs vertrouwen
- Efficiënt toezicht vs toezicht op alle kleine instellingen
- Zekerheid vs marktwerking



Visie op toezicht

Waarom is het relevant voor ons?

- Toezichthouders zoeken een top down benadering
- Effectieve beheersing van financiële instellingen is een belangrijk aandachtspunt
- Risicogebaseerd toezicht is de enige manier om grote instellingen te beoordelen
- Dus de effectiviteit van risicomanagement is een relevante factor



Lessen over governance

Er zijn minstens drie lessen te leren:

- Mensen zijn belangrijker dan structuren
- Beloningen zijn gelinkt aan risico's
- Onafhankelijke functies zijn onmisbaar



Lessen over governance

Mensen zijn belangrijker dan structuren:

- Fit and proper criteria:
 - Welke kennis en vaardigheden zijn nodig?
 - Relatie met beleggingsbeleid?
- Hoe presenteer je een risicoprofiel:
 - Begrijpelijk maken
 - Begrijpen om te kunnen discussiëren



Lessen over governance

Beloningen en risico's:

- Governance rondom risicobeheersing
- Hoe corrigeer je opbrengsten voor risico's
- Wat is er nog acceptabel en wat niet
- De rol van de tijdgeest



Lessen over governance

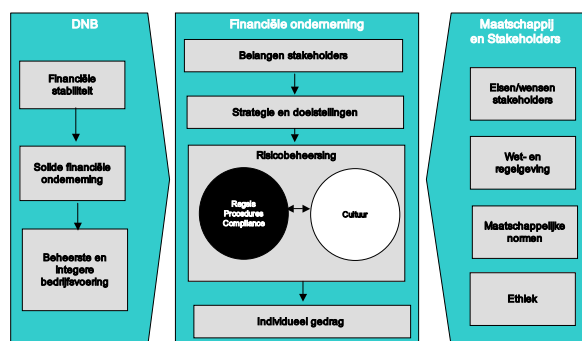
Onafhankelijke functies zijn onmisbaar:

- In state
- In mind
- In appearance



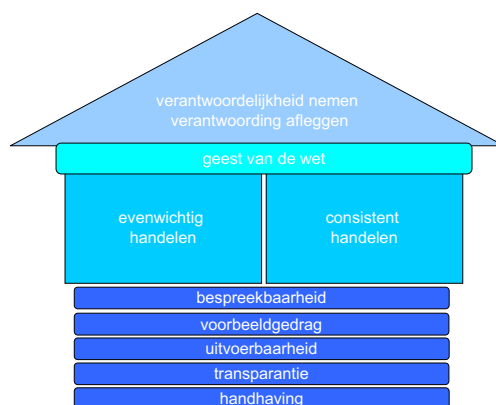
Visie DNB op gedrag en cultuur

Risicobeheersing: samenspel regels en cultuur



Visie DNB op gedrag en cultuur

Het Cultuurhuis



Risicoprofiel en beleggingsbeleid

Maarten Hage
De Nederlandsche Bank N.V.



Erasmus Seminar Fiduciair

Risicomanagement en Beleggingen

Leen Meijaard
Managing Director BlackRock

28 Maart 2011

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

Agenda

- I. **Introductie BlackRock**
- II. **Hoe gaan Nederlandse pensioenfondsen met beleggingsrisico's om?**
- III. **Praktijkvoorbeelden**

BlackRock

- Beheert meer dan 120 miljard Euro voor Nederlandse pensioenfondsen; wereldwijd 3,6 biljoen dollar onder beheer
- Meer dan 120 pensioenfondsklanten in Nederland
- Mandaten variëren van aandelen, obligaties tot alternatives, multi asset classes en fiduciar, actief en passief, fundamenteel en kwantitatief, iShares en beleggingsfondsen
- Staf van 50 medewerkers op kantoor Amsterdam
- BlackRock Solutions® biedt systemen aan voor integraal risico- en portefeuillebeheer; meer dan 9 biljoen dollar voor 140 klanten
- Onafhankelijk; beursgenoteerd in NY; geen onderdeel van bank; geen proprietary trading

BlackRock is een grote vermogensbeheerder voor Nederlandse pensioenfondsen

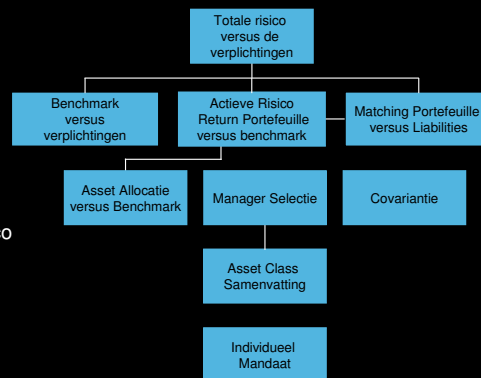
Hoe gaan Nederlandse Pensioenfondsen met Beleggingsrisico's om?

- Nederlandse pensioenfondsen nemen te veel beleggingsrisico; te veel beta risico en te veel alpha risico
- S1, S5 zijn zeer simpele risicomaatstaven
- Niet alle risico's zijn goed geïdentificeerd en vastgelegd
- Verantwoordelijkheid voor risico's vaak niet goed gedefinieerd

Risicomanagement in al zijn Facetten

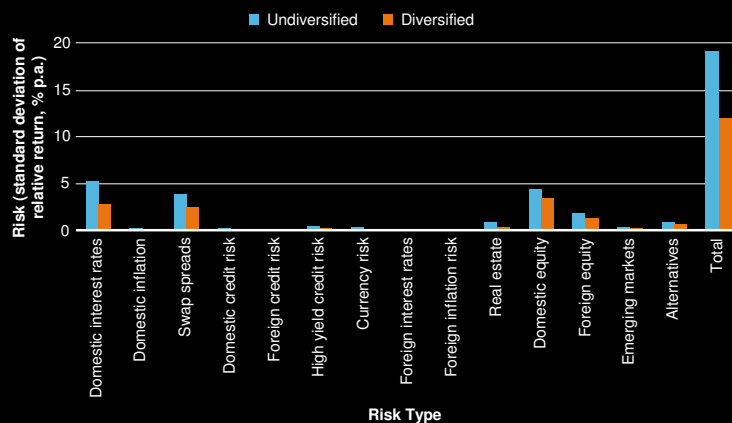
- Identificeren van risico
- Analyseren van risico
- Managen van risico

- Beleggingsrisico's
- Operationele risico
- Tegenpartij krediet risico
- Concentratie risico
- Liquiditeits risico



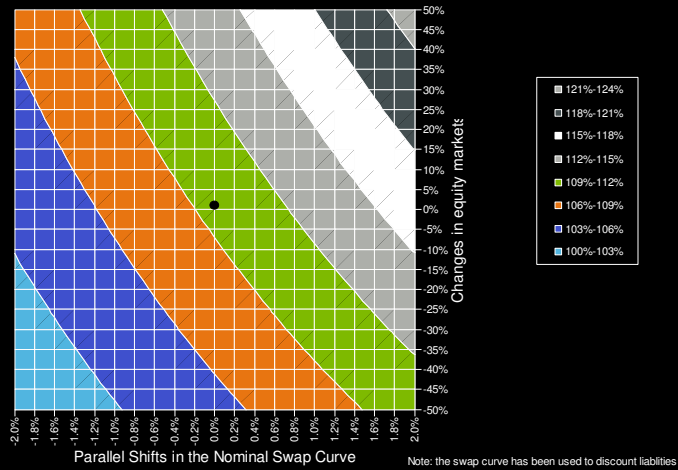
Transparantie is essentieel voor pensioenfondsen om in controle te blijven

Risico ten opzichte van Verplichtingen - 5 Year Volatility Assumptions



S¹ score: 14%
Bron: BlackRock

Risico ten opzichte van Verplichtingen - Gevoeligheidsanalyse



Bron: BlackRock

BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

7

Analyse Beleggingsrisico's voor een Fiduciair Mandaat

Fiduciary Client Risk Summary

	Standalone Active Risk	% Contribution to Active Risk
Asset Allocation	0.22%	2.9%
Manager Selection	1.26%	93.4%
Covariance	-	3.3%
Active Risk	1.31%	100.0%
Total Portfolio Risk	19.2%	
Strategic Benchmark Risk	18.7%	

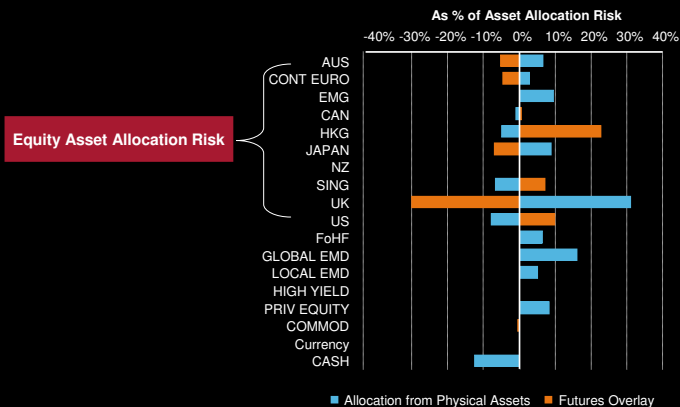
BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

8

Decompositie van Asset Allocatie Risico

Asset Allocation Risk



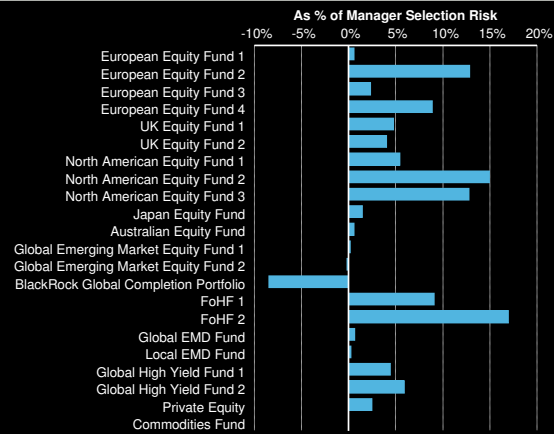
BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

9

Decompositie van Managerselectie Risico

Manager Selection Risk

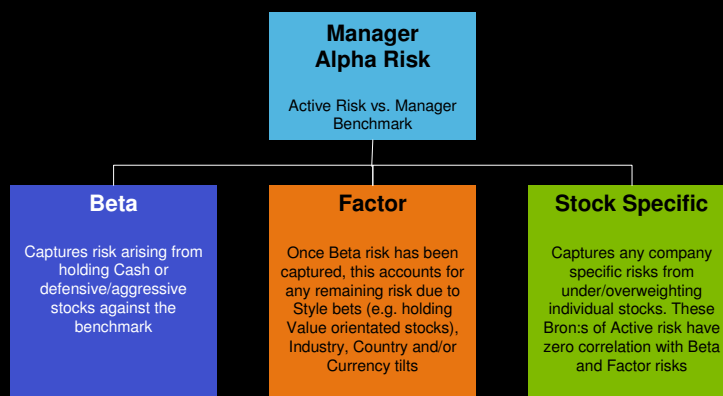


BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

10

Bronnen van Actief Risico in een Multimanager Portefeuille



BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

11

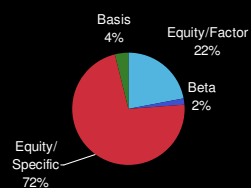
Decompositie van Risico in een Aandelen Multimanager Portefeuille

Portfolio: Equity Managers Client: 357579
 Analysis Date: 24/07/2009 Ccy: Euro (€)
 Holdings Date: 24/07/2009

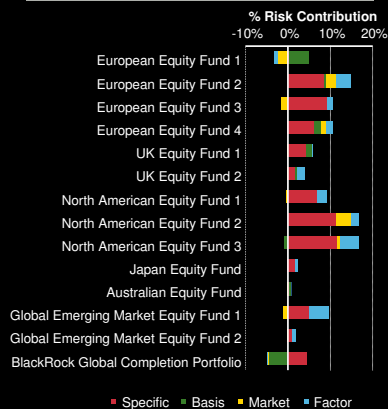
Summary of Equity Manager Risk

Portfolio Risk	28.0%
Benchmark Risk	27.8%
Active Risk	1.49%
Beta	1.01

Equity Manager Risk Decomposition



Active Risk Decomposition

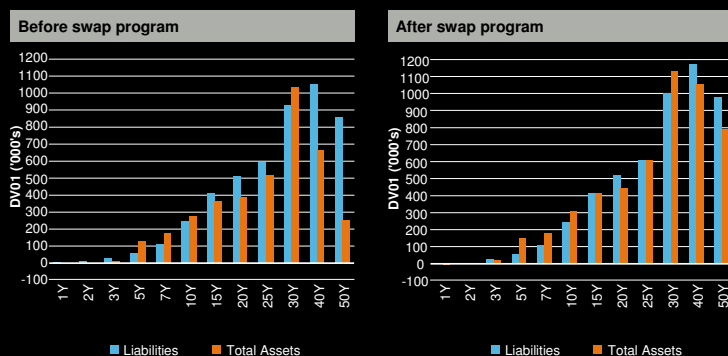


BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

12

LDI Risico Analyse



BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

16

Vastlegging Risicobeheer en monitoring

Vastlegging

- ALM
- Continuïteitsanalyse
- Uitvoeringsovereenkomst
- ABTN
- Vermogensbeheerhandboek
- Beleggingsplan
- Beleggingsrichtlijnen
- Richtlijnen t.a.v. pooled beleggingen
- ISDA's en Credit Support Annexen
- Overeenkomsten met Vermogensbeheerders

Monitoring

- Korte- en langetermijnherstelplan
- Wekelijkse rapportage dekkingsgraad
- Maand- en Kwartaal Rapportages
- Incidentenrapportages
- Jaarrapportage van de accountant
- Jaarrapportage van de actuaris
- SAS70-rapportages

BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

17

Verantwoordelijkheid voor beleggingsrisico's in een fiduciair mandaat

- Bestuur verantwoordelijk voor vaststelling strategische benchmark en actief risico
- Vermogensbeheerder verantwoordelijk voor uitvoering binnen de door het bestuur vastgestelde richtlijnen
- Invulling tactische allocatie vaak onduidelijk

BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

18

Conclusies

- Risicobeheersing stelt zware eisen aan bestuurders pensioenfondsen
- Risico's moeten goed geïdentificeerd zijn en vastgelegd
- Duidelijke verdeling van verantwoordelijkheden tussen bestuur en fiduciair manager
- Transparantie is essentieel

BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

19

Disclaimer

This material is for distribution only to those types of recipients as provided below and should not be relied upon by any other persons. This material is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation in any jurisdiction in which such solicitation is unlawful or to any person to whom it is unlawful. Moreover, it neither constitutes an offer to enter into an investment agreement with the recipient of this document nor an invitation to respond to it by making an offer to enter into an investment agreement.

This material may contain "forward-looking" information that is not purely historical in nature. Such information may include, among other things, projections, forecasts, estimates of yields or returns, and proposed or expected portfolio composition. Moreover, certain historical performance information of other investment vehicles or composite accounts managed by BlackRock, Inc. and/or its subsidiaries (together, "BlackRock") has been included in this material and such performance information is presented by way of example only. No representation is made that the performance presented will be achieved by any BlackRock Funds, or that every assumption made in achieving, calculating or presenting either the forward-looking information or the historical performance information herein has been considered or stated in preparing this material. Any changes to assumptions that may have been made in preparing this material could have a material impact on the investment returns that are presented herein by way of example.

This material is not intended to be relied upon as a forecast, research or investment advice, and is not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. The opinions expressed are as of October 2010 and may change as subsequent conditions vary. The information and opinions contained in this material are derived from proprietary and nonproprietary sources deemed by BlackRock to be reliable, are not necessarily all-inclusive and are not guaranteed as to accuracy. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Any investments named within this material may not necessarily be held in any accounts managed by BlackRock. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. Past performance is no guarantee of future results.

In the UK issued by BlackRock Investment Management (UK) Limited (authorized and regulated by the Financial Services Authority). Registered office: 33 King William Street, London, EC4R 9AS. Registered in England No. 21020394. Tel: +44 (0) 20 7743 2000. For your protection, telephone calls are usually recorded. BlackRock is a trading name of BlackRock Investment Management (UK) Limited. For distribution in EMEA, Korea, and Taiwan for Professional Investors only (or "professional clients", as such term may apply in relevant jurisdictions). In Japan, not for use with individual investors. In Canada, this material is intended for accredited investors only. This material is being distributed issued in Australia and New Zealand by BlackRock Financial Management Inc. ("BFM"), which is a United States domiciled entity and is exempted under Australian QO US 1100 from the requirement to hold an Australian Financial Services License and is regulated by the Securities and Exchange Commission under US laws which differ from Australian laws. In Australia this product is only offered to "wholesale" and "professional" investors within the meaning of the Australian Corporations Act. In New Zealand, this presentation is offered to institutional and wholesale clients only. It does not constitute an offer of securities to the public in New Zealand for the purpose of New Zealand securities law. BFM believes that the information in this document is correct at the time of compilation, but no warranty of accuracy or reliability is given and no responsibility arising in any other way for errors and omissions (including responsibility to any person by reason of negligence) is accepted by BFM, its officers, employees or agents. Strategies or capabilities may include those of BlackRock Institutional Trust Company, N.A. ("ITCO"), which is a U.S. national banking association operated as a limited purpose trust company. BFO believes that the information in this document is correct at the time of compilation, but no warranty of accuracy or reliability is given and no responsibility arising in any other way for errors and omissions (including responsibility to any person by reason of negligence) is accepted by BFM, its officers, employees or agents. This document contains general information only and is not intended to represent general or specific investment advice. The information does not take into account your financial circumstances. An assessment should be made as to whether the information is appropriate for you having regard to your objectives, financial situation and needs.

Past performance is not a guide to future performance. The value of investments and the income from them can fall as well as rise and is not guaranteed. You may not get back the amount originally invested. Changes in the rates of exchange between currencies may cause the value of investments to fluctuate.

©2011 BlackRock, Inc., All Rights Reserved

BLACKROCK

For use with institutional and professional investors only — proprietary and confidential

20

BLACKROCK



'Op het scherpst van de snede'

Opmerkingen achteraf

Jaap Koelewijn
Financieel Denkwerk/Nyenrode



De visser met de oorbel



<http://www.innl.nl/page/1398/nl>



Risico, beleggingsbeleid en de actualiteit

- Wat hebben we van de crisis geleerd?
- Wat doen we daarmee in de toekomst?
- Behoudt het goede!



Wat is risico?

- De kans dat er een aardbeving met een kracht van 9,2 op de schaal van Richter plaatsvindt is een 1 op de 10.000 per jaar
- De Japanse kerncentrales overleefden de schok
- De Tsunami leidde tot het uitvallen van de stroom



Wat is risico?

- Daardoor viel de koeling uit
- De kerncentrales waren berekend op een schok van 8
- De feitelijke schok was 10 keer groter, maar veroorzaakte niet de geanticipeerde ramp



Wat leren we hiervan?

- We hebben het hier over een klassieke Zwarte Zwaan
- Een unknown unknown
- We vallen elke keer weer in dezelfde valkuil
- 1x per 10.000 jaar betekent niet over 10.000 jaar
- De kans op een Tsunami is nu niet kleiner



Waarom modellen niet werken

- De tekortkomingen van modellen zijn bekend:
 - We werken met bekende risico's
 - We kunnen onbekende risico's niet modelleren
 - Kwade kansen (dikke staarten) doen zich vaker voor dan we berekenen
 - We kunnen ons de rampen niet voorstellen

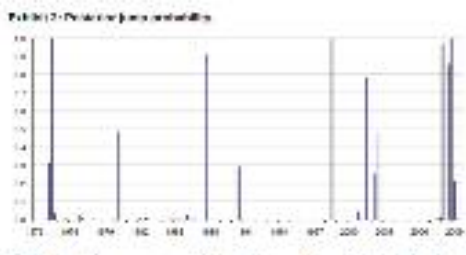


Is dit oplosbaar?

- Beperkingen modellen zullen we moeten aanvaarden
- We moeten ook aanvaarden dat er zich altijd ontsporingen kunnen voordoen
- We kunnen hoogstens proberen ons ernstige ontsporingen voor te stellen



Frequentie schokken





Schokbestendigheid systeem

- De afgelopen jaren heeft het financiële systeem relatief veel schokken meegemaakt
- Daar zijn we tot op heden redelijk uitgesprongen
- We zullen naar een systeem moeten dat in mindere mate de schijn van zekerheid wekt



Welke zekerheden?

- Welke zekerheden kunnen we nog worden geboden?
- Het gaat hier voor een belangrijk deel om verwachtingsmanagement
 - In combinatie met een afruil tussen zekerheden en kosten
- Hoge mate van zekerheid leidt tot hoe premies en rigide beleggingen



Het nieuwe contract

- Het nieuwe contract zal beter moeten aansluiten op de wens een reële ambitie te formuleren
- Ideale oplossing zou moeten voorzien in een basis met betrekkelijk hoge zekerheid en een top met meer onzekerheid
- Duidelijke en afdwingbare afspraken



Nemen risico's toe?

- Ik vrees van wel
- Macro-economische omgeving kenmerkt zich door inherente spanningen
 - Scenario's van zowel extreme inflatie als deflatie zijn verdedigbaar
- De wens om een bekend risico af te dekken leidt tot ongedekt laten andere, onbekende, risico's



Hoe om te gaan met risico's

- Er zijn voorstellen om te werken met leeftijdscohorten, ring fencing etc.
- Het zou beter zijn om onbedoelde/ongewenste solidariteit uit de regelingen te halen
 - Risico wegvallen draagvlak



Overige observaties

- Huidige nadruk op deskundigheid is overtrokken
 - Deskundigheid op zichzelf leidt niet tot minder risico's
- Veel belangrijker is het om vast te stellen welke risico's men wil nemen en hoe er gehandeld wordt als de grenzen van het systeem bereikt worden



Rol bestuur

- Bestuur mag niet het slagveld worden van deelbelangen
- Professionele bestuurders zullen goede afwegingen moeten maken en bereid moeten zijn om zich daarover te verantwoorden
- Countervailing power invoeren en daarmee wat doen



De visser met de ooring

- Mijn voorouders waren zeer protestantse vissers
- Ik begreep nooit waarom ze een ooring droegen
- Het was een begrafenispolis
- Ze accepteerden het risico van hun vak en hadden een oplossing bij de hand

Colofon:

Pensioenbestuurders.nl

Westplein 9B

3016 BM Rotterdam

Telefoon: 010-455 08 32

info@pensioenbestuurders.nl

Vormgeving en drukwerk

Grafisch bedrijf Kapsenberg van Waesberge