

Inleiding ALM thema nummer

Zoals elders in dit Journaal al aangestipt, organiseerde de werkgroep ALM van de VBA op woensdag 21 januari 2004 een VBA conferentie over het onderwerp Asset & Liability Management op marktwaarde. In dit ALM themanummer van het VBA Journaal worden enige artikelen gepresenteerd naar aanleiding van genoemde conferentie.

Het onderwerp van de conferentie is een logisch vervolg op eerdere bijeenkomsten en studies waarmee de werkgroep zich in het verleden heeft bezig gehouden. Tegelijkertijd is ingespeeld op de actualiteit, te weten de waardering op marktwaarde (of fair-value) van de verplichtingen van pensioenfondsen.

De activiteiten van de onder de vlag van de Commissie Portfolio Management opererende werkgroep ALM waren in de loop der jaren:

1994: studie over ALM aanpak en beleid

1995: een ALM workshop

1996: conferentie waarin presentaties over diverse ALM tools

1998: publicatie van het VBA katern over ALM bij pensioenfondsen

1999: conferentie Economische verwachtingen en ALM

2000: conferentie Valutamanagement en ALM

2001: conferentie Integraal risicobeheer en financieel toetsingskader

2004: conferentie ALM op marktwaarde

Dick Wenting
Pensioenfonds
PMA
voorzitter
Commissie
Portfolio
Management



Andere bijdragen met betrekking tot het onderwerp ALM betroffen presentaties in diverse beleggers-conferenties en actuariële conferenties.

De samenstelling van de werkgroep ten tijde van de conferentie begin 2004 was:

- Wout van Heerdt, Interpolis
- Dick Wenting, Pensioenfonds PMA
- Eduard Ponds, ABP Investments
- Joeri van Alphen, Towers Perrin
- Niels Kortleve, PGGM
- Fred Heemsker, Ortec

De conferentie “ALM op marktwaarde” behandelde het conceptuele aspect van ALM op fair-value, met via bespreking van technieken, een link naar de praktijk.

Het kader van de dag werd neergezet door Jan van de Poel. In zijn presentatie stond centraal dat de marktwaarde benadering van de verplichtingen niet alleen superieur is aan de traditionele 4% regel, maar ook beter past bij de toenemende transparantie van pensioenfondsen voor alle belanghebbenden.

Eduard Ponds gaf aan dat bij een benadering op marktwaarde economische principes in termen van risico, rendement en nut een belangrijke rol spelen. In feite is hiermee het klassieke ALM niet meer zinvol, omdat bij traditionele discontering de risicopremie veelal in de discontering of in de prognose wordt meegenomen, en zodoende ten onrechte geen rekening wordt gehouden met de economische uitruil van rendement en risico. Ponds sluit af met de stelling dat strikte toepassing van economische principes betekent dat pensioenfondsen “niet relevant” zijn, althans geen effect hebben op economische waarde en alleen effect hebben op *verdeling* van die waarde.

Bij de waardering van de pensioenverplichtingen gaat het in feite om de waardering van kasstromen. Deze kasstromen hebben vooral een onzeker karakter indien zij gekoppeld zijn aan inflatie. Frank de Jong zette in zijn lezing uiteen hoe via de toepassing van “deflators” met de waardering van deze optionaleiteiten kan worden omgegaan.

Martijn Vos behandelde ALM op marktwaarde vanuit de praktijk. Aan de hand van verschillende voorbeelden werd getoond wat de verwachte implicaties kunnen zijn, niet alleen voor de rekentechniek en modelbouw maar ook vanuit het perspectief van de beleidsmaker. Waardering op marktwaarde van de verplichtingen heeft gevolgen voor de premiestelling, er moet immers consistentie zijn tussen inkoopsummen ter aanvulling van de verplichtingen en de verplichtingen zelf. Hij stipte ook aan het probleem van de mismatch, immers de duration van de verplichtingen en van obligaties is nog wel te bepalen, maar over de duration van aandelen zijn de wetenschappers verdeeld (duration van aandelen is kort of is juist heel lang!)

Bernard Lindenhovius besprak in zijn presentatie, die getiteld was: “Invloed van corporate ALM op lokaal pensioenbeleid” de problematiek voor een multinational met meerdere types pensioenregelingen en verschillende regimes op meerdere locaties. Hij gaf aan dat integraal risicomanagement van pensioenrisico's en financiële risico's door een onderneming, teneinde haar shareholder value en credit rating te managen, tot andere inzichten en tot andere conclusies leidt ten aanzien van pensioenbeleid dan ALM analyses op lokaal niveau.

Noot: in deze ALM special van het Journaal is geen artikel over deze materie opgenomen. Aan de belangstellende lezer kan echter op verzoek de handout van deze presentatie van de conferentie verstrekt worden.

Niels Kortleve ten slotte, besprak aan de hand van een aantal cases op welke wijze in de praktijk met deflators kan worden omgegaan en tot welke andere inzichten in financiële positie en risico's van een pensioenfonds dit kan leiden. Twee belangrijke conclusies zijn dat een ALM model een waarderingsmodel is en dat “een pensioenfonds geen waarde creëert maar eerder waarde anders verdeelt” waarmee teruggekoppeld werd aan de stelling van Eduard Ponds (eerste lezing) en de uiteinden van de rode draad van de conferentie aan elkaar konden worden geknoopt.