



Illustration by Richard Allen

## De volgende crisis beheersen

In 1841 schreef Charles Mackay een mooi boekje getiteld 'Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds'. Mackay schreef een catalogus over hoe overdreven enthousiasme van de massa, 'whether speculative, social, religious or just plain daft', tot uitgesproken onverantwoord gedrag kan leiden. Wat heeft dit te maken met het risicobeheer bij pensioenfondsen? Veel, zo niet alles.

Wat is risicobeheer eigenlijk? Een veelgebruikte definitie is 'het uitsluiten van elke vorm van risico'. Het ultieme gevolg van zo'n definitie is dat de pensioengelden tegen een gemiddeld rendement van pak 'm beet 1% worden uitgezet bij onze centrale bankiers. De consequenties laten zich raden voor de reële hoogte van de pensioenuitkeringen.

Een betere definitie is 'het op een verantwoorde manier nemen van risico's'. Na weloverwogen besluitvorming wordt een bepaald risico opgezocht. Bijvoorbeeld het beleggen in aandelen. Deze beslissing wordt genomen omdat het verwachte hogere rendement de kans op een betaalbaar pensioen vergroot. Het probleem is echter dat de koersontwikkeling van aandelenmarkten een niet beheersbare variabele is, onderhevig aan de emoties van de *crowds*. Bijvoorbeeld, eerst een waarde toekennen van 50 miljard US dollar aan Facebook en later tot de conclusie komen dat dit *madness* is. Maar in de correctie worden alle aandelenmarkten wereldwijd meegenomen. Hoe ga je daar als pensioenfonds mee om? Hoe ga je om met een assetklasse die op de langere termijn een meer dan gemiddeld rendement oplevert, maar op de korte termijn de dekkinggraad enorm onder druk kan zetten? Hoe houd je de toezichthouder tevreden? En hoeveel ruimte mag - of moet! - een toezichthouder hierin geven?



**John van Scheijndel**  
Senior investment  
strategist,  
A&O Services

Risicobeheer bij pensioenfondsen wordt integraal risicobeheer. Geconsolideerd kijken naar activa en passiva. Doelstelling is om de mogelijke beweeglijkheid van de dekkinggraad inzichtelijk te maken en deze vervolgens op een bewuste manier sturen. Daarbij zal het pensioenfondsbestuur kwantitatieve veronderstellingen maken over de verwachte rendementen en volatiliteiten van beleggingsinstrumenten en de samenhang tussen deze instrumenten. Aan de hand van zo'n onderzoek kan het bestuur de bronnen van financieel risico vaststellen en bepalen of zij deze risico's aanvaardbaar acht.

Risicobeheer bij pensioenfondsen wordt balansmanagement door het bestuur te laten kiezen voor een aanvaardbare beweeglijkheid van de dekkinggraad (risicobudget). Hierdoor wordt de ontwikkeling van de dekkinggraad minder afhankelijk van de *madness of crowds*. Daar waar in de risicoanalyse blijkt dat er een behoorlijke afhankelijkheid is van deze *madness* dient een passende verzekering gekocht te worden. Het pensioenfondsbestuur zal kiezen voor een beleggingsportefeuille die het benodigde rendement om aan de verplichtingen te kunnen voldoen zal realiseren. En daar waar de kortetermijnrisico's te groot zijn worden verzekeringen gekocht. Kunnen deze verzekeringen kostbaar zijn? Ja. En dus dient het bestuur af te wegen of de kosten van het verzekeringsproduct opwegen tegen de verwachte opbrengst van de belegging. Maar uiteindelijk dient het bestuur transparant aan deelnemers, sponsors en toezichthouders te communiceren welk risicoprofiel gekozen is en wat daar de consequenties van zijn. En daarbij zijn premies en indexatie een integraal onderdeel van het instrumentarium om de risico's te beheersen. ■