

Wat is een goede inschatting van toekomstige inflatie?

Waar de inflatie de afgelopen jaren onder de 2% heeft gelegen, is deze sinds de pandemie en de Russische inval in Oekraïne gestegen naar niveaus van rond de 10%. Dit heeft gezorgd voor een paradigmaverschuiving op het gebied van inflatieverwachtingen, vergelijkbaar met de introductie van negatieve rentes in de eurozone in 2015. Voor verzekeraars is het daarom, nog meer dan anders, noodzakelijk om te toetsen of hun inflatiemodellen nog passend zijn.

Is het wel mogelijk om een goede inschatting te maken van inflatie? In dit artikel bespreken we de uitdagingen die verzekeraars tegenkomen bij het definiëren van inflatie-aannames voor de technische voorziening.

INFLATIE VERSCHIJNT IN VELE VORMEN

Er zijn verschillende soorten van inflatie die gevolgen hebben voor de verzekeringsverplichtingen. Het meest evident zijn verzekeringsproducten waarbij de premies en/of uitkeringen *direct* gekoppeld zijn aan een inflatie-index. Voorbeelden hiervan zijn te vinden in sommige pensioencontracten en arbeidsongeschiktheidsverzekeringen.

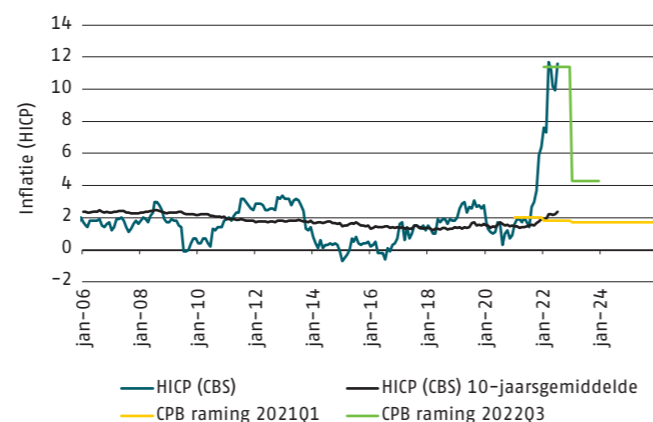
Daarnaast zijn veel verzekeringen *indirect* afhankelijk van de inflatie: dit geldt voornamelijk voor schade- en uitvaartproducten waarvan de uitkering afhankelijk is van de prijzen van diensten of goederen. Langlopende producten, zoals natura uitvaartverzekeringen en dekking van letselschade zijn in het bijzonder gevoelig voor inflatie.

Maar voor iedere verzekeraar geldt in ieder geval dat er een inschatting van de toekomstige bedrijfskosten gemaakt moet worden. En voor deze kosten is het nodig om expliciet rekening te houden met inflatie.

Omdat het nodig is om inflatie expliciet mee te nemen, moeten verzekeraars aannames maken over de toekomstige inflatie. En voor veel verzekeraars is dit een projectie ver in de toekomst.

ER ZIJN VEEL UITDAGINGEN BIJ HET STELLEN VAN INFLATIE-AANNAAMES

Bij het vaststellen van de meeste aannames voor de waardering van voorzieningen wordt vooral gebruik gemaakt van data uit het verleden. Het idee hierachter is dat het verleden een goed beeld geeft van de toekomst. Wellicht is dit de afgelopen jaren ook wel het geval geweest (zie Figuur 1). De inflatie is echter momenteel net zo hoog en volatiel als in de jaren 70 en 80. De aanname baseren op bijvoorbeeld het gemiddelde van de laatste jaren lijkt dus geen adequate methode. Er zal dus gebruik moeten worden gemaakt van informatie over de verwachte toekomst.



Figuur 1 Gerealiseerde inflatie (CBS) en ramingen (CPB)

Gelukkig zijn er verschillende bronnen voor de verwachte toekomstige inflatie beschikbaar. Zowel de ECB, het CPB, als banken publiceren voorspellingen van de prijsinflatie. Echter is de horizon van deze data (veelal vijf jaar) te beperkt voor de toepassingen van veel verzekeraars.

Een gebruikelijkere bron is daarom de inflatieverwachting geïmpliceerd door de financiële markt. Informatie vanuit inflatieswaps is tot 50 jaar beschikbaar. Onderzoek¹ van onder andere de ECB heeft echter aangetoond dat de marktprijzen van inflatieswaps risico-opslagen of -afslagen bevatten. Deze worden gedreven door disbalans tussen marktpartijen die inflatiestijgingen of dalingen willen afdekken. Hierdoor zijn er vraagtekens te zetten bij de stelling dat inflatieswaps wel een best estimate schatter zijn van toekomstige inflatie.

Daarnaast zorgen de marktsentimenten voor een volatiele inflatie-parameter. Dit is ongewenst als dit niet een reflectie is van een best estimate verwachting. Om dit op te lossen kan een langetermijninflatie gebruikt worden, vergelijkbaar met de UFR in de Solvency II rentecurve. Maar vaststellen hoe hoog deze moet zijn is niet triviaal.

ER IS NIET MAAR ÉÉN ADEQUATE SCHATTER VAN DE TOEKOMSTIGE INFLATIE OP DE LANGE TERMIJN

De complexiteit gaat echter nog wat verder. De hierboven beschreven bronnen geven namelijk alleen verwachtingen van algemene inflatie-indices. Verzekeraars moeten echter vaak een inschatting maken van een specifieke prijsontwikkeling, zoals de eigen kosten. Daarbij rijst de vraag hoe representatief deze algemene indices zijn. Veelal modelleren verzekeraars daarom nog op- en afslagen op de generieke inflatieverwachtingen. Bijvoorbeeld om beter aan te sluiten bij de Nederlandse loonontwikkeling of om rekening te houden met arbeidsproductiviteit. Maar net als bij de prijsinflatie is het van belang om hierbij niet alleen naar het verleden te kijken. Het is juist de uitdaging om deze factoren voor de toekomst in te schatten. En hier zijn maar weinig data over beschikbaar.

HOE KUNNEN DE INFLATIE-AANNAAMES WORDEN VASTGESTELD?

Verzekeraars zullen, bedacht op de hierboven beschreven uitdagingen, hun inflatie-aannames moeten vaststellen. Omdat er niet één perfecte uitkomst is, is het van belang om goede, gebalanceerde en onderbouwde keuzes te maken. Hierbij zou het volgende proces kunnen worden gehanteerd:

- Het begint met het **maken van een inventarisatie**. Welke specifieke soorten inflatie zijn relevant voor de verzekeraar. Welke aannames worden daar momenteel voor gehanteerd en hoe komen deze tot stand. Het is belangrijk om de huidige methodiek te evalueren om zo zowel de sterke punten als de tekortkomingen te identificeren.
- Daarna begint het **in kaart brengen van potentiële alternatieve methodes**. Hierbij kun je vernieuwende methodes onderzoeken die nog niet in de markt gebruikt worden. Maar juist binnen de huidige market practice zijn ook veel alternatieven mogelijk. Denk hierbij aan verschillende databronnen en aannames voor de inflatie op lange termijn. Maar ook zeker voor het bepalen van het bepalen van opslagen zijn diverse alternatieven mogelijk.

- Om alternatieven met elkaar te vergelijken, kan een **kwalitatieve analyse** worden gedaan. Hiervoor moeten criteria worden opgesteld. Het belangrijkste uitgangspunt is natuurlijk dat de inflatie-aanname adequaat zijn voor de toepassing (bijvoorbeeld Solvency II of IFRS 17). Hierbij geldt zeker dat er niet één perfect model is en dat meerdere modellen adequaat kunnen zijn. Daarom is het belangrijk ook andere criteria op te nemen bij het vaststellen van de parameters. Hierbij kan worden gedacht aan

- de robuustheid van de parameter,
- de transparantie van de methodiek en
- de operationele impact.

Maar ook kunnen minder triviale aspecten worden meegenomen die voor de verzekeraar van belang kunnen zijn in haar balansmanagement, bijvoorbeeld in welke mate de volatiliteit van de parameter is te managen.

- Vervolgens kunnen enkele methoden verder worden onderzocht met een **kwantitatieve analyse**. Hierbij kan worden gekeken naar de impact van een aanpassing van de parameter op de voorziening en de Solvency II ratio. Door daarbij gebruik te maken van (historische) scenarioanalyses kan nog meer inzicht worden gekregen over de robuustheid van de methode.

	Huidige Methode	Alternatief 1	Alternatief 2	...
Adequaatheid	+	+	+	
Robuustheid	×	+	-	
Transparantie	+	×	+	
Operationele impact	-	-	+	
Manageable	-	+	-	
...				

Figuur 2: Voorbeeld van opzet kwalitatieve analyse alternatieven

Met informatie vanuit zowel de kwalitatieve als kwantitatieve analyses kan het management een weloverwogen keuze maken over de inflatie-assumpties.

CONCLUSIE

Verzekeraars moeten adequate aannames maken over de verwachte toekomstige inflatie. Er bestaat echter niet maar één juiste wijze om de toekomstige inflatie in te schatten, zeker niet voor de lange termijn. Er zijn meerdere methoden om tot een vanuit een actuariel perspectief adequate inflatie-assumptie te komen. Dit betekent dat het van belang is om een goede analyse te maken van de verschillende methoden en op basis van vooraf opgestelde criteria een weloverwogen keuze te maken. Immers als meerdere aannames adequaat zijn dan kun je maar beter aannames hanteren die ook goed scoren op andere voor de verzekeraar relevante criteria. ■

1 - Decomposing market-based measures of inflation compensation into inflation expectations and risk premia (europa.eu)

V.M. van Rooijen MSc (links) is consultant bij Milliman.

W. Elshof drs. AAG is partner en consulting actuary bij Milliman.

Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel.

