

UITDAGINGEN PAKKEN ZICH SAMEN BOVEN BALANS- EN VERMOGENSBEHEER

Door Baart Koster

De toekomst voor verzekeraars lijkt op simultaan schaken. Hoe je alle partijen tot een goed einde brengt, hoorden de aanwezigen tijdens de door Financial Investigator georganiseerde educatieve lunchbijeenkomst 'Balans- en Vermogensbeheer bij verzekeraars'.

Of, om buiten de beeldspraak te treden, er komt enorm veel op verzekeraars af. Pim Poppe, Risk Management Professional bij Probability & Partners en voorzitter van de lunchbijeenkomst bij a.s.r. vermogensbeheer in Utrecht, illustreerde dat met een mooie casus waar hij zelf bij betrokken was. De portee was simpel: twintig jaar geleden was balansbeheer eenvoudig. Assets op een verzekeringsbalans stonden op boekwaarde en liabilities werden tegen een vast percentage contant gemaakt. Er bewoog dus weinig op de balans en een flink deel van het eigen vermogen zat 'verstopt' in het verschil tussen marktwaarde en boekwaarde van de assets. Risk Management hield in dat het verstopte eigen vermogen niet verloren mocht gaan. En daarmee was eigenlijk het hele accounting en risk management verhaal wel verteld. Terwijl tegenwoordig volgens Poppe 'balansmanagement, maar ook vermogensbeheer en accounting, zich door de complexe regels hebben ontwikkeld tot iets wat geen normaal mens meer kan begrijpen'.

Drie dilemma's

De eerste spreker, Jack Julicher, Chief Investment Officer bij a.s.r., behandelde wat hij formuleerde als 'de drie grote dilemma's in het balansbeheer en risicomanagement waar wij bij a.s.r. regelmatig tegenaanlopen'. Voor het eerste dilemma greep hij naar het standaardwerk 'Too big to fail' over de oorzaken van de kredietcrisis door auteur Andrew Ross Sorkin. 'Hij concludeerde dat niet de krediet- maar de liquiditeitsrisico's de banken nekten', aldus Julicher. De complexiteit van balansmanagement is sindsdien alleen maar toegenomen. Enerzijds is het een kwestie van je rentegevoeligheid goed matchen, anderzijds van voldoende rendement realiseren. En het zijn juist de illiquide assets die relatief de betere rendementen genereren en portfolio's efficiënter maken. Tegelijkertijd is helder dat daarin een spanningsveld kan liggen met de matching ambities. Julicher stelde vast dat diversificatie naar illiquide beleggingen de portefeuille helpt, maar je er daarbij goed op moet letten dat je voor die allocatie ook voldoende wordt beloond. 'Want niet bij alle illiquide categorieën is dat nog het geval', waarschuwde hij.

Het tweede dilemma is ESG. Integratie van duurzaamheid op lange termijn in je portefeuille is onontkoombaar geworden, concludeert Julicher. 'We gaan naar een klimaatneutrale wereld toe en bij die onomkeerbare ambitie horen ook beleggingsportefeuilles met een duurzaam langetermijnprofiel.' En tot slot wierp hij een blik op de derde complicatie voor verzekeraars: het hedgen van het renterisicomanagement. Julichers advies: 'Doe dat op basis van een doorkijk op de UFR (Ultimate Forward Rate), die immers bij de huidige lage renteomgeving jaarlijks afneemt met 15 basispunten, maar zorg er wel voor dat je gevoeligheid in een meer economische context binnen de perken blijft.'

Cashflow-driven investing is terug

Nadat het 'oude' cashflowmanagement naar de achtergrond verdween ten faveure van duration management, is cashflow-driven investing (CDI) inmiddels terug, luidde de opening van de presentatie van Anton Wouters, Head of Solutions & Client Advisory - Multi Asset, Quantitative & Solutions (MAQS) bij BNP Paribas Asset Management. Een van de grote uitdagingen waarmee beleggers kampen, is de lage rentestand. De beste reactie daarop is niet super-agressief beleggen, waarschuwde



Foto: Ruben Eshuis Fotografie

Wouters. Een betere strategie is om 'op zoek te gaan naar assets die een relatief hoog, stabiel en voorspelbaar rendement genereren.' Cashflow-driven investing is zo'n strategie. Het gaat om beleggen in meer illiquide assets met juist die rendementskarakteristieken in een buy-and-maintain (langetermijn)portefeuille. Om deze robuust te maken is voldoende diversificatie nodig. Gesteld dat je de juiste illiquide beleggingen selecteert, dan kan dat leiden tot een relatief hoog rendement en relatief weinig volatiliteit, wat voor verzekeraars bij uitstek gewilde portefeuillekenmerken zijn. Als interessant in dit opzicht noemde Wouters infrastructure debt, real estate debt, hypotheek en asset-backed securities, asset classes met een interessant rendement die ook vanuit het perspectief van kapitaalbeslag efficiënt kunnen zijn. 'Ook is het belangrijk om te weten waarin je belegt, want illiquide asset classes kunnen een aantal governance issues hebben. Het is daarom zaak ze goed te kunnen monitoren en inzichtelijk te maken en er heel transparant over te zijn'. Waar Wouters met nadruk aan toevoegde: 'Ook naar de regelgevers'. Tot besluit wees Wouters erop dat dit soort assets relatief schaars zijn. 'Er zijn momenteel veel partijen die in bijvoorbeeld Nederlandse hypotheek of andere categorieën willen beleggen en die het niet erg vinden om een stukje illiquiditeit in hun portefeuille te brengen om zo het daarbij horende rendement te genereren. Realiseer je dus wel dat er kapers op de kust zijn.'

Matchingportefeuille met rendement: het kán

Heneg Parthenay, Head of Insurance bij Insight Investment (onderdeel van BNY Mellon), keek met name naar liability driven investments en hoe je die kunt combineren met een creditportefeuille. Belangrijk, omdat de invoering van Solvency II in combinatie met de low yield omgeving het nodig heeft gemaakt ook met je matchingportefeuille scherper aan de wind te zeilen. 'Het eindresultaat', leerde Parthenay, 'is dat je een matchingportefeuille krijgt die goed matcht en tegelijkertijd een stuk credit yield genereert.' Maar dat begint allemaal met het weg bewegen van traditionele portfolio's die tegen marktbenchmarks worden beheerd, om vervolgens portefeuilles te creëren die goed zijn afgestemd op de verplichtingen. De selectie van credits kan daarbij verder gaan dan de keuze voor bedrijfsobligaties en kan ook structured credits en andere secured credit producten omvatten. Rekening houdend met de transactiekosten en de verbreding van de bid-offer spreads op de obligatiemarkten, is het zinvol om bij het managen van je beleggingsportefeuille te kiezen voor een buy and maintain-benadering. Bovendien moet je meetcriteria opstellen om de portefeuille en de prestaties van de portefeuillemanager goed te kunnen monitoren. Tot slot kun je op langere termijn de strategische keuze maken om verder uit te breiden naar andere landen en je beleggingsuniversum te verbreden naar secured illiquid assets, zoals Real Estate loans.

Aan de vooravond van een puzzel

Tot slot deelde Alexander Duckwitz, Director Insurance Advisory EMEA bij Allianz Global Investors, zijn inzichten op

wetgeving die nog veel denkwerk gaat vragen van verzekeraars. Hij sprak over de nieuwe IFRS (International Financial Reporting Standards) -standaarden 9 en 17 die in navolging van banken ook voor verzekeraars gaan gelden. Dat zal gevolgen hebben voor de gehanteerde modellering, data, processen en systemen. Duckwitz legde uit met welke veranderingen verzekeraars te maken gaan krijgen en hoe het hun functie als belegger zal beïnvloeden. Op sommige momenten uitstijgend boven de complexe juridische materie die hij behandelde, benadrukte Duckwitz dat het belangrijk is holistisch naar regels en liability management te kijken. 'De standaarden 9 en 17 moeten als een pakket gezien worden en niet geïsoleerd. Bovendien vraagt succesvolle implementatie om een zeer nauwe samenwerking tussen alle verschillende functies binnen de verzekeringsorganisatie.' Überhaupt staat vooruitkijken voorop bij dit thema, want IFRS 9 vraagt bijvoorbeeld anders om te gaan met risico's en verplicht om vooraf geld te reserveren voor het geval van defaults. Of, zoals Duckwitz het zei: 'Je moet rampen niet vaststellen, maar voorspellen'.

De slotconclusie was voor Poppe en die was heel duidelijk: we mogen niet achterover leunen. 'Ik denk echt dat we met zijn allen aan de vooravond van een enorme puzzel staan. Accounting heeft invloed op balansmanagement en andersom geldt dat ook. Het zal heel veel denkwerk kosten, er zal een kans op fouten zijn bij het implementeren van IFRS 9 en 17 en operationeel gaat het bovendien heel veel geld kosten. Begin dus vooral niet te laat met voorsorteren op de nieuwe regelgeving en houd je mensen goed betrokken. Ga er dus over in gesprek met je asset manager, maar vooral ook met je accountant en interne organisatie.' Een belangrijke laatste take-away tijdens de relevante verzekeraarsbijeenkomst van Financial Investigator. «

