

ESG INMIDDELS ONMISBAAR VOOR GOEDE RISICO-RENDEMENTSVERHOUDING

Door Baart Koster

Het huidige extreem lage renteniveau stimuleert verzekeraars om met nog meer focus te zoeken naar rendement. Dat wordt vooral gevonden in illiquide beleggingscategorieën, zo leerden de sprekers tijdens de educatieve bijeenkomst 'Balansmanagement en Vermogensbeheer voor Verzekeraars' op 1 oktober in het Haagse hoofdkantoor van Aegon Asset Management. Zet je de avontuurlijke search for yield verder nog naast de steeds veranderende regelgeving en de transformatie naar ESG-vriendelijk beleggen, dan wordt duidelijk dat verzekeraars voor flinke uitdagingen staan.

In zijn introductie schetste Pim Poppe, Risk Management Professional bij Probability & Partners, een belangrijke ontwikkeling die zowel op het gebied van balansmanagement als vermogensbeheer scherpe beslissingen van verzekeraars vraagt, maar die tevens nieuwe competenties vereist. 'Vroeger gingen financieringen vrijwel uitsluitend over de balans van de bank, tegenwoordig gaat steeds meer over de balans van de verzekeraar. Kapitaaleisen bij banken en de search for yield bij verzekeraars zijn de drijvende factoren hierachter. Veel relatief nieuwe beleggingen vragen onder meer dat we kredietverlening en beleggingen in bijvoorbeeld infrastructuur, nauwgezet analyseren en bepalen hoe je ESG optimaal in je beleggingskeuzes en -processen integreert. Dat brengt de vraag met zich mee of je de vaardigheden die hiervoor nodig zijn zelf allemaal in huis wilt hebben of dat je deze indirect via de asset manager inkoop.'

MAXIMAAL ILLIQUIDE

Gerard Moerman, Chief Investment Solutions Officer bij Aegon Asset Management, beet het spits af met een pleidooi voor investeren in illiquide activa. De wat hij noemde 'koppig' lage rentetarieven, dwingen de verzekeraars naar alternatieve beleggingen. Vooral investeringen in illiquid fixed income helpen daarbij en hij noemde Nederlandse hypotheek als interessante beleggingscategorie, vanwege de aantrekkelijke risico-rendementsverhouding. Belangrijke vragen die hierbij om de hoek komen kijken: hoeveel illiquiditeit kun je maximaal kwijt op je balans, wanneer loop je tegen je mandaatgrenzen aan? Om die te beantwoorden, onderzocht Aegon Asset Management verschillende shock-scenario's waarbij aan de knoppen van rente, aandelenmarkten en credit spread werd gedraaid. Daaruit bleek dat de strategie om illiquide te investeren behoorlijk schokbestendig is en dat een dergelijke portefeuille niet snel in de problemen komt.

Alexander Duckwitz, Director Insurance Business Development bij Allianz GI, keek naar een andere uitdaging van verzekeraars: die van Solvency II. Daarin veranderde ook dit jaar weer het nodige. Opvallend zijn de gewijzigde solvabiliteitseisen voor verschillende illiquide beleggingscategorieën. Zo geldt voor langetermijnbeleggingen in aandelen met een gemiddelde holdingperiode van vijf jaar (Long Term Equity) nu een gunstige kapitaallast van 22%, die ook toepasselijk is op strategische deelnemingen. Duckwitz benadrukte het belang van politieke invloed



als drijvende factor achter wijzigingen in Solvency II. Zo wordt regelgeving aangepast aan het politieke oogmerk dat verzekeraars hun vermogen zoveel mogelijk investeren in de publieke sector, zoals infrastructuur, of in groene beleggingen. Uiteraard hoort een maatschappelijke antenne altijd bij goed beleggingsbeleid en helpt alleen die al om aan veel regelgeving te voldoen.

DESINTERMEDIATIE SCHEPT MOGELIJKHEDEN

Heneg Parthenay, Head of Insurance bij Insight Investment, vroeg aandacht voor een illiquide beleggingscategorie die is ontstaan door de trend van desintermediatie: handelsfinanciering. Deze beleggingsvorm kent naast een geringe correlatie met de rest van het fixed income universum, ook een korte duration en ingebedde structurele beschermingen, onder meer doordat bij deze financieringsvorm risico's met een kredietverzekering zijn afgedekt. Bovendien levert handelsfinanciering een relatief aantrekkelijk rendement op. Dan moet je er als investeerder overigens wel snel bij zijn, want vooral vroege instappers profiteren. Overigens is handelsfinanciering een intensieve bezigheid, waarschuwde Parthenay, want er is zorgvuldige due diligence op de hele leveringsketen nodig voor een goede risico-rendementsverhouding.

Daarna wierp Matthew Smith, Investment Director Global Insurance bij Aberdeen Standard Investments, zijn licht op diversificatie. Hij betitelde de toenemende diversificatie binnen portefeuilles als een kernontwikkeling. Een categorie zoals vastgoed biedt in die context bijvoorbeeld interessante spreidingsmogelijkheden. Van oudsher zijn we daarbij geneigd te denken dat met name commercieel vastgoed in dit kader interessant is. Echter, juist diversificatie binnen de vastgoedportefeuille met een overweging in Pan Europees residentieel vastgoed, vindt Smith interessant. Dat brengt namelijk naast een aantrekkelijke risico-rendementsverhouding ook maatschappelijk rendement. Hoewel Nederlandse beleggers tot op heden vooral oog hebben gehad voor de lokale woningmarkt, biedt volgens Smith juist een bredere Pan Europese aanpak interessante kansen in residentieel vastgoed. Om je beleggingsresultaten daarnaast nog verder te verbeteren, is het als verhuurder zaak een goede relatie met je huurder te onderhouden. Want een tevreden huurder blijft zitten waar hij zit en vormt daarmee een stabiele bron van inkomsten.

ESG RENDEERT

Richard Glenn, Head of EMEA Insurance bij Invesco, schonk aandacht aan de mogelijkheden die alternative fixed income verzekeraars biedt en het belang van ESG-integratie in de beleggingsportefeuille. Hij noemde een aantal concrete asset classes waarmee hij goede beleggingsresultaten behaalt, zoals US municipal debt, senior secured loans en emerging market debt. Deze asset classes zijn niet alleen effectief voor het realiseren van alpha maar lenen zich bovendien prima voor ESG-integratie. Daarbij biedt ESG de unieke kans om als belegger in alternative fixed income meer betrokken te zijn bij het management en bij de particuliere eigenaren van bedrijven waarin je belegt. Dit betekent in de praktijk dat de asset manager het management van

geïnvesteerde bedrijven stimuleert om een ESG-beleid te ontwikkelen en de progressie daarin te monitoren, met als uiteindelijke doel om voor verzekeraars ESG-gedreven alternative fixed income portefeuilles samen te stellen die qua liquiditeit en andere karakteristieken niet onderdoen voor traditionele bankleningsportefolio's. En daar ethisch bovenuit steken.

In de slotpresentatie pakte Charles Dupont, Head of Infrastructure Debt bij Schroders, ESG nog eens op en wees op de sociaal-economische rendementen van beleggingen in infrastructuur. Die kunnen oplopen tot 20 procent. Bovendien maken deze investeringen bepaalde regio's en landen concurrerder op het internationale speelveld, verbeteren ze de aantrekkingskracht die regio's hebben, mede door de economische groei die hier vervolgens uit voortvloeit. Voor elk investeringsbesluit is het dus zaak om naar zowel financiële- als ESG-factoren te kijken en op basis van een totaalscore je fiat of veto aan een belegging te geven. Dupont benadrukt in zijn verhaal tot slot dat ESG beslist geen lege marketingterm meer is. Sterker nog: wie ESG nu nog blijft negeren, gaat inleveren op zijn portefeuillerendement.

De middag werd afgesloten met een paneldiscussie die Poppe voerde met Chris Figee, CFO van ASR Nederland en Maarten Edixhoven, CEO van Aegon Nederland. Een belangrijke vraag was: houd je in deze uitdagende wereld je asset management in huis of organiseer je dat (ook) extern? Je kunt immers niet alles zelf doen als verzekeraar. Dat heeft a.s.r. simpel gehouden, reageert Figee. 'Wij hebben het ondergebracht bij onze eigen beheerder, a.s.r. vermogensbeheer. Die doet tevens de asset allocatie, wat eenvoudiger, efficiënter en daarmee goedkoper is. Bovendien krijg je zo in mijn beleving meer actuele marktkennis in je asset allocatie.' Aegon heeft het anders georganiseerd, vervolgt Edixhoven. 'Wij hebben ons vermogensbeheer op 'arms length' gezet. Daardoor is onze inrichting qua verantwoordelijkheden tussen verzekeraars en beleggers heel zuiver. Bovendien entameren we door deze scheiding van verantwoordelijkheden een gezonde interne dialoog tussen asset manager en verzekeraar. Als het kan, trekken we gezamenlijk op, maar tegelijkertijd is in deze opzet ruimte om naar alternatieven te kijken. Zo houden we elkaar scherp.'«

