

Triple A – Risk Finance Seminar ‘Capital Generation’ – een terugblik



Slot Zeist was er klaar voor op de middag van 12 december: het seminar voor verzekeraars van Triple A – Risk Finance! Het zonovergoten Slot was al in de kerst sfeer gebracht met een enorme kerstboom op het voorplein. Vanaf 13.00 uur stroomden de deelnemers (merendeels financieel verantwoordelijken en actuarissen bij verzekeraars) binnen in de prachtige Willemszaal, waar ze onder het genot van een kop koffie en zoete lekkernijen veel (oude) bekenden uit het vak tegenkwamen en even konden bijpraten voor het seminar van start ging.



Om 14.00 uur begon de middag met de [opening door dagvoorzitter Roel van Besouw](#), Managing Partner van Triple A – Risk Finance. Het thema van de dag was ‘Capital Generation’: Een onderwerp dat steeds belangrijker wordt in de verzekeringswereld. Vol verwachting keken de deelnemers naar het programma waarin aansprekende presentatietitels stonden en interessante sprekers werden aangekondigd. Wij nemen u graag mee in het thema ‘Capital Generation’ met een samenvatting van deze presentaties.

De eerste presentatie kwam van [Ron van Ooijen](#). Als CEO van VIVAT wist hij iedereen bij te praten over de dilemma’s waarmee je geconfronteerd wordt als bestuurder. Waar let je op? Wat voor keuzes maak je? Menig analist stelt Vivat – een niet-beursgenoteerde verzekeraar – voornamelijk vragen over de SCR-ratio en wat de verwachting hiervan is naar de toekomst, maar nog in beperkte mate over capital generation.



Echter is de SCR-ratio een complex begrip en bestaan er verschillen in de definities en meetmethoden van verschillende verzekeraars. De status van een verzekeraar kan echter ook veel simpeler bekeken worden. Dat komt neer op twee basis vragen: 'Wat is de verkoop?' en 'Wat zijn de kosten?'. Dat is ook voor polishouders beter te begrijpen en heeft uiteindelijk ook een belangrijke impact op capital generation.



Hierna volgde een presentatie van **Gerard Moerman** die de afdeling Investment Solutions leidt bij Aegon Asset Management. Met de lage rentestanden van nu en de lage rendementen die daarbij horen, wordt de vraag naar alternatieve beleggingsmogelijkheden steeds groter. Er zijn meerdere opties mogelijk: de duratie van beleggingen kan worden verlaagd, het kredietrisico kan worden verhoogd, er kan actiever belegd worden of er kan gealloceerd worden naar illiquide beleggingsmogelijkheden. De laatste optie is interessant voor verzekeraars, omdat blijkt dat meerdere typen illiquide beleggingen een betere verhouding tussen SCR (kapitaalbeslag) en rendement kennen dan liquide beleggingen. Uiteraard dient voor besluitvorming ook verder gekeken te worden dan alleen naar kapitaalbeslag en ook het economisch risico hier niet uitgesloten te worden. Tot slot zijn illiquide beleggingsmogelijkheden vaak ook ESG vriendelijk en zorgen ze voor diversificatie in de portefeuille.



Jasper Hoogenstraaten, partner bij Triple A – Risk Finance, ging na de pauze verder met een presentatie waarin specifiek ingegaan werd op de verschillende bouwstenen van capital generation en sturingsmogelijkheden hierop van schadeverzekeraars. Daarbij werd onderscheid gemaakt tussen duurzame doorlopende capital generation en eenmalige effect, de zogenaamde 'one-offs' die de solvabiliteitsratio kunnen verbeteren, maar niet leiden tot waardecreatie.



De voornaamste sturingsmogelijkheden voor schadeverzekeraars liggen in de verzekeringsportefeuille, de beleggingsportefeuille en het herverzekeringsprogramma. Deze zijn aan de hand van voorbeelden behandeld. Voor keuzes met betrekking tot de verzekeringsportefeuille kan gekeken worden naar een risk adjusted combined ratio waarbij marginaal kapitaalbeslag meegewogen wordt bij het vaststellen van de combined ratio per product. Qua beleggingen kan gekeken worden naar de informatie ratio én het rendement op kapitaal en diversificatie voordelen met verzekeringstechnische risico's, die voor schade- en zorgverzekeraars doorgaans relatief groot zijn. Tot slot heeft herverzekering effect op resultaat, SCR en risicomarge, wat complexiteit tot gevolg heeft en vraagt om een gedegen analyse waarin de daadwerkelijke impact van herverzekering op capital generation in een specifieke situatie wordt uitgewerkt. De grootste impact is daarbij zichtbaar gebleken in gevallen waarin een verzekeraar relatief veel verzekeringstechnisch risico en een lange duratie van verplichtingen kent. Daarbij speelt de kredietwaardigheid van de herverzekeraar een belangrijke rol en dient duidelijk het onderscheid tussen eenmalige effecten en lange termijn capital generation gemaakt te worden.

Om verder in te gaan op een van de voornaamste illiquide beleggingsopties – hypotheek – kwam **Rutger Braskamp**, fondsdirecteur van het ASR Hypotheekfonds, aan het woord. Hij merkt dat steeds meer institutionele beleggers, uit binnen- en buitenland, geïnteresseerd raken in dit product. De marge op hypotheek is hoger dan op spaargeld en daarnaast is de Nederlandse hypotheekrente relatief hoog in Europa. Naast een hoger rendement zijn de risico's voorspelbaar en beheersbaar. Maar in welk fonds ga je beleggen? Kies je voor met of zonder NHG?



Daarbij viel op dat het kapitaalbeslag voor NHG hypotheek sinds de recente berichtgeving van DNB op dit punt groter is dan het kapitaalbeslag op niet-NHG hypotheek. Dit volgt uit het feit dat NHG-hypotheek een grote 'loan-to-value' verhouding kennen en de NHG garantie (nog) niet meegeteld kan worden bij de vaststelling het vereist kapitaal voor deze hypotheek. Dit zijn maar een paar van de vragen die belangrijk zijn voor het investeren in

hypotheken. Naar verwachting blijft hypotheken een interessante beleggingsmogelijkheid voor verzekeraars met een gunstige impact op capital generation.

Tom Veerman, partner bij Triple A – Risk Finance, sloot het seminar af met een toelichting op capital generation door levensverzekeraars. Free capital generation (FCG) is een zeer belangrijk raamwerk voor investeerders, met name aandeelhouders en analisten van beursgenoteerde verzekeraars. In het kader van dividend is er echter nog maar één levensverzekeraar in de getoonde groep die hierop stuurde in haar dividendbeleid. Dit komt deels omdat er nog te weinig informatie over FCG beschikbaar is en het ontbreken van een uniform raamwerk waarin de vaststelling van FCG wordt gedefinieerd en de meetmethoden zijn vastgelegd. Wat drijft FCG? Wat is het doel van FCG? Hoe dient de FCG gerapporteerd te worden? Hoe ontwikkelt FCG zich in een krimpende Nederlandse markt voor levensverzekeraars? Hoe kijkt een buitenlandse investeerder naar de FCG van Nederlandse beursgenoteerde verzekeraars? Allemaal vragen die beantwoord moeten worden om uiteindelijk te kunnen sturen op FCG.



Ook uit deze presentatie komt naar voren dat het belangrijk is om niet alleen te sturen op de SCR-ratio per de eerstvolgende rapportagedatum, maar juist op capital generation op langere termijn. Deze twee maatstaven kunnen namelijk een heel ander beeld geven. Nederlandse beursgenoteerde verzekeraars lijken daarbij vooralsnog relatief lage FCG te bewerkstelligen in vergelijking met een aantal internationale verzekeraars. Dit benadrukt het belang van goed begrip van FCG, sturing hierop en heldere externe rapportage hierover.

De dag is afgesloten met een uitgebreide (netwerk)borrel in de fraaie Willemszaal, waar de financieel professionals uit de verzekeringswereld nog lang hebben nagesproken. We kijken terug op weer een zeer geslaagd seminar.

