

S&V Nieuwsflits

Wat te doen met recente ontwikkelingen op de financiële markten?

De cijfers uit dit memo zijn bijgewerkt tot en met dinsdag 10 maart 18:00

Doel van deze nieuwsflits

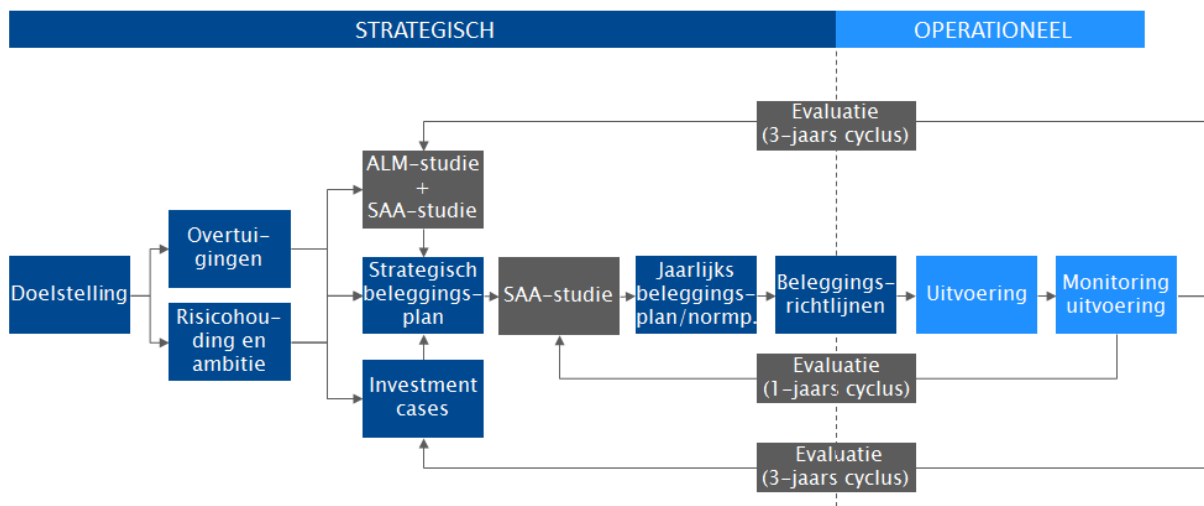
De financiële markten zijn fors in beweging de laatste weken, en zowel aandelen als rentes wijken significant af van de standen per jaareinde. Voor verzekeraars rijst de vraag **of en hoe zij moeten acteren op deze gewijzigde marktomstandigheden**.

In deze nieuwsflits geven wij handvatten die kunnen helpen om die vraag te beantwoorden. Zoals zo vaak is er naar ons oordeel geen goede of foute keuze, mits verzekeraars een besluit maar weloverwogen nemen. Dan kan het helpen om een aantal vragen te stellen zodat (a.) de trap van boven naar beneden wordt belopen (b.) enige structuur in de discussie wordt gebracht en (c.) men zich kan verantwoorden waarom het wel of niet heeft geacteerd.

Acteren of niet?

De vraag of een institutionele belegger dient te acteren is niet eenvoudig te beantwoorden. De “financieel beste keuze” zal pas duidelijk worden na een aantal maanden of jaren. Beleidsbepalers dienen zich op dat moment te kunnen verantwoorden waarom men nu wel/niet heeft geacteerd. Door zichzelf een aantal vragen te stellen, te bespreken en de conclusies daarvan vast te leggen kan op een relatief korte, gestructureerde wijze tot een antwoord komen op de hoofdvraag “gaan wij acteren en zo ja hoe dan?”

Om de strategische keuzes goed van tactische keuzes te onderscheiden kan het behulpzaam zijn om terug te grijpen op de vermogensbeheercyclus (hieronder een gangbare cyclus).



Onze eerste vragen zijn daarbij van strategische aard:

- Is onze risicohouding veranderd door wat er recent is gebeurd op de financiële markten?
- Is onze macro economische lange termijn visie gewijzigd door de ontwikkelingen?
- Welke sturing geven onze beleggingsovertuigingen voor deze situatie?



- Is de ALM nog steeds van toepassing of is de beweging zo extreem dat we buiten de ALM bandbreedtes zijn geraakt en de strategische allocatie moeten worden heroverwogen? Zijn er ALM triggers gedefinieerd?

Op basis van deze discussie zou een fonds kunnen concluderen of het wel/niet wil afwijken van het strategisch anker, of dat verder onderzoek (bv middels een vervroegde ALM studie) noodzakelijk is.

Onze vervolgvragen zijn meer van operationele/tactische/dynamische aard:

- Zijn we buiten bandbreedtes van het beleggingsplan getreden (denk daarbij aan rente-afdekking en asset allocatie)?
- Wat is ons standaard herbalanceringsbeleid en willen we daar op dit moment van afwijken¹?
- Indien er geen bandbreedtes worden geraakt, is het dan te overwegen om pro-actief binnen de bandbreedtes bij te sturen?
- Hoe kijken wij aan tegen tactisch beleid? Stilzitten als we geschoren worden of bieden huidige waarderingen juist een interessant instapmoment?
- Welke verwachtingen hebben onze vermogensbeheerders?

Tot slot kan een eventueel transactievoorstel worden gechallenged door daar een aantal kritische kanttekeningen/controle vragen bij te plaatsen, bijvoorbeeld:

- Is het uitlegbaar om negatief renderende obligaties bij te kopen (20-jaars Duitse staatsobligaties noteren op -/0,7%)?
- Is het uitlegbaar om te acteren op de aandelenmarkt als de MSCI index op grofweg hetzelfde niveau staat als (slechts) 9 maanden geleden?
- Leidt het transactievoorstel tot een “sell low” strategie waarin exposure wordt verlaagd *nadat* zich het risico heeft gemanifesteerd?
- Leidt het voorstel tot een toename van het balansrisico terwijl de buffer sterk is gedaald?
- Welke rol speelt de fors gedaalde inflatieverwachting (daling van 1,5% naar 1,0%) in het transactievoorstel?
- Is het transactievoorstel in lijn met de verwachtingen van onze vermogensbeheerders?
- Welke transactiekosten gaan gepaard met het voorstel en tot welke terugverdiendtijd leidt dat?

Ons doel van deze nieuwsflits is *niet* om aan te geven of u moet acteren op de recente marktontwikkelingen. Ons doel is *wel* om u wat handvatten te geven om die discussie goed met elkaar te voeren en tot situatie-specifieke antwoorden te komen. Procesmatig kan deze discussie plaatsvinden in de eerste lijn waarna ter vervolmaking van de discussie de tweedelijns risicomanager daar een opinie bij kan geven. Op deze wijze kunt u, ook later, verantwoording afleggen over de keuzes die zij in deze bijzondere tijden heeft gemaakt.

¹ Denk daarbij ook aan periodiciteit. Veel institutionele beleggers volgen een maand of kwartaal proces. Wil men daar van afwijken bij uitzonderlijke marktomstandigheden en bijvoorbeeld wekelijks nagaan of buiten de bandbreedtes wordt getreden?

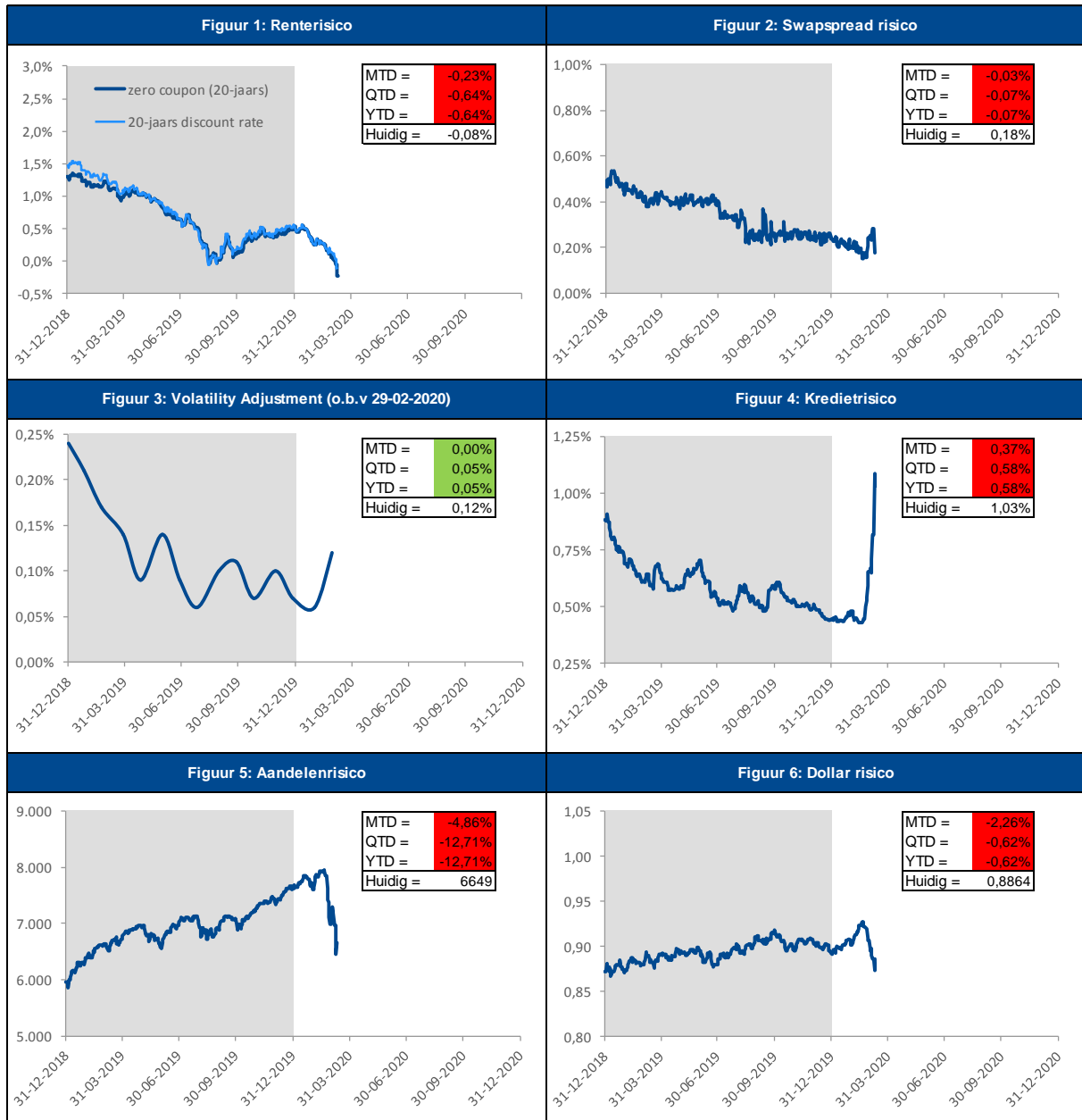
S&V Financiële Markten Verzekeraars

Welke risico's werden beloofd?

Datum: 10-3-2020 (Einde Dag)

Groen = Gunstige ontwikkeling voor balans
 Rood = Ongunstige ontwikkeling voor balans

MTD = verandering sinds het begin van de maand
 QTD = verandering sinds het begin van het kwartaal
 YTD = verandering sinds het begin van het jaar



Figuur 1: De 20-jaars swaprente en discount rate uit de EUR 6M20-jaars swaprente curve.
 Figuur 2: De gewogen rente uit de 'zuivere' swapcurve minus de gewogen rente uit de ECB-AAA curve
 Figuur 3: Zoals gerapporteerd door EIOPA.
 Figuur 4: De kredietopslag van investment grade obligaties (50% US en 50% EU).
 Figuur 5: De MSCI World Index gehedged naar EUR.
 Figuur 6: De waarde van één USD in EUR.