



De nieuwe VA – heeft EIOPA het juiste medicijn tegen de bijwerkingen gevonden?

Sinds de invoering van Solvency II berekenen en rapporteren Europese verzekeraars hun activa en passiva op basis van marktwaarde. In het kader van Solvency II worden toekomstige verzekeringsverplichtingen verdisconteerd met een risicovrije rente plus de zogenoemde Volatility Adjustment (VA). De intentie van de VA is dat het de kortetermijnbalansvolatiliteit dempt en daarmee beoogt te voorkomen dat verzekeraars procyclisch gaan beleggen door veranderingen in spreads die voortkomen uit niet-default gerelateerde marktbevingen van de vastrentende portefeuille.

De VA methodiek en de impact hiervan voor verzekeraars is tegen het licht gehouden als onderdeel van de in 2020 uitgevoerde Solvency II-review. EIOPA heeft hierbij enkele tekortkomingen en mogelijke oplossingsrichtingen van de huidige methodiek gedefinieerd.

J.D.J.E. Hilberts-Herlaar MSc (links) werkt als Consulting Actuaris bij Nationale-Nederlanden. Ze is onlangs afgestudeerd voor de MSc Actuarial Science and Mathematical Finance en zit nu in de afrondende fase van de studie voor de uiteindelijke AAG titel. Dit artikel is gebaseerd op de belangrijkste resultaten van haar thesis.



M. Westra AAG MSc werkt als Balance Sheet Manager bij Athora. De VA (en de impact hiervan op de balans van Athora) is een onderwerp waar hij op regelmatige basis mee bezig is.



In dit artikel bekijken we wat de impact is van de 'nieuwe VA' voor een gemiddelde Nederlandse verzekeraar. We beantwoorden de vraag of alle bijwerkingen zijn verholpen met de wijzigingen uit het EIOPA-advies die uiteindelijk zijn overgenomen door de Europese Commissie.

VOORBEELD: BIJWERKINGEN IN TIJDEN VAN CRISIS

Ten tijde van de coronacrisis in 2020 hadden verschillende Nederlandse verzekeraars een duratie en/of volume mismatch tussen hun vastrentende portefeuille en verzekeringsverplichtingen. Daarbij belegden zij in een minder risicovolle portefeuille dan de VA-referentieportefeuille. Deze verzekeraars zagen tijdens de coronacrisis een enorme stijging van de Solvency II-ratio door de snelle stijging van spreads. Zonder ingrijpen daalde deze ratio ook weer bij de daaropvolgende daling van deze spreads. Deze kunstmatige balansvolatiliteit is een bijwerking van de VA-methodiek die niet bepaald in overeenstemming is met waarvoor zij is bedoeld. Daarnaast werden ongewenste prikkels voor risicobeheer en investeringsgedrag juist voor deze verzekeraars in de hand gewerkt. Verzekeraars konden een winst op het Solvency II eigen vermogen realiseren tijdens de coronacrisis door ten tijde van uitlopende spreads bijvoorbeeld bedrijfsobligaties te kopen waar de markt juist net een hoger kredietrisico voor heeft in geprijsd, of door in Italiaanse staatsobligaties te investeren waar geen kapitaal voor aangehouden hoeft te worden onder de Standaard Formule. Een daaropvolgende daling van de spreads en de VA naar het pre-coronaniveau leidde dan tot een hoger niveau in eigen vermogen dan voor de spreads uitliepen.

DE NIEUWE VA-METHODIEK

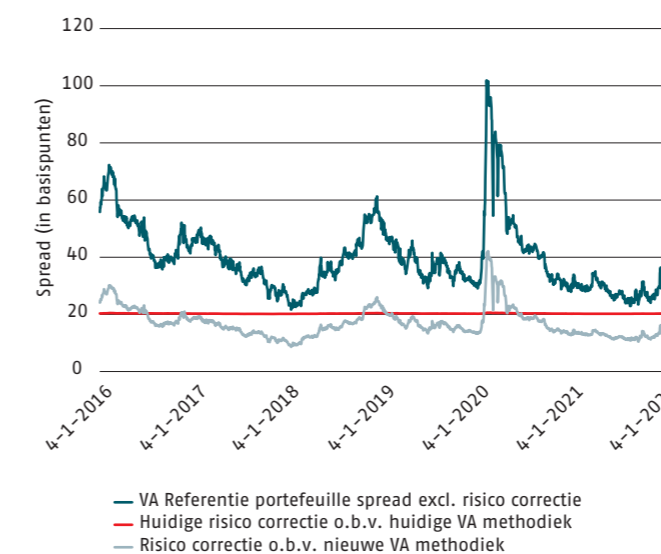
De huidige VA-methodiek berekent de VA op basis van een gewogen gemiddelde VA referentieportefeuillespread, die gecorrigeerd wordt voor een deel dat toegerekend kan worden aan defaultgerelateerde marktbevingen (risicocorrectie). Deze risicogecorrigeerde spread S_t^{RC} wordt vervolgens gecorrigeerd voor risico's die inherent zijn aan de VA met de General Application Ratio (GAR).

De wijzigingen die de Europese Commissie heeft overgenomen uit het EIOPA-advies voor de valuta VA¹ zijn als volgt:

	Huidige methodiek	Nieuwe methodiek
VA_{valuta}	$GAR * S_t^{RC}$	$GAR * S_t^{RC} * AR_t$
GAR	65%	85%
S_t^{RC}	Risicogecorrigeerde spread van de VA referentieportefeuille. Risicocorrectie gebaseerd op een vast percentage van gemiddelde langetermijnspread-bevingen en default informatie.	Risicogecorrigeerde spread van de VA referentieportefeuille. ² Risicocorrectie gebaseerd op actuele spread bevingen
AR_t	-	Verhoudingsratio vastrentende beleggingen en verplichtingen verzekeraars in termen van duratie en volume

Deze wijzigingen moeten ervoor zorgen dat de VA niet meer (veel) te hoog of (veel) te laag wordt ingeschat in tijden van crisis door:

- Een betere duratie- en volumematching tussen de vastrentende portefeuille en verzekeringsverplichtingen van verzekeraars te hanteren. Deze matching beoogt te voorkomen dat verzekeraars gecorrigeerde spreadbevingen terug gaan verdienen op hun vastrentende beleggingsportefeuille als er duratie en/of volume mismatch is (zoals in het hierboven genoemde coronacrisisvoorbeeld).
- De risicocorrectie die wordt afgetrokken van de VA-referentieportefeuillespread afhankelijk te maken van huidige spreads en marktomstandigheden in plaats van een meer statische langetermijnspread. De impact van de wijziging in de risicocorrectie wordt visueel weergegeven in grafiek 1.



Grafiek 1: Risicocorrectie op basis van de huidige en nieuwe methodiek versus de spread op de VA-referentieportefeuille (exclusief aftrek van de risicocorrectie).

Verder vindt EIOPA dat sommige van de risico's waarvoor de GAR is bedacht door deze aanpassingen verdwijnen. De huidige 65% is daardoor niet meer geschikt en wordt verhoogd naar 85%. De Europese Commissie neemt dit percentage over.

DE BALANSVOLATILITEIT DOORGEREKEND VOOR EEN GEMIDDELDE NEDERLANDSE VERZEKERAAR

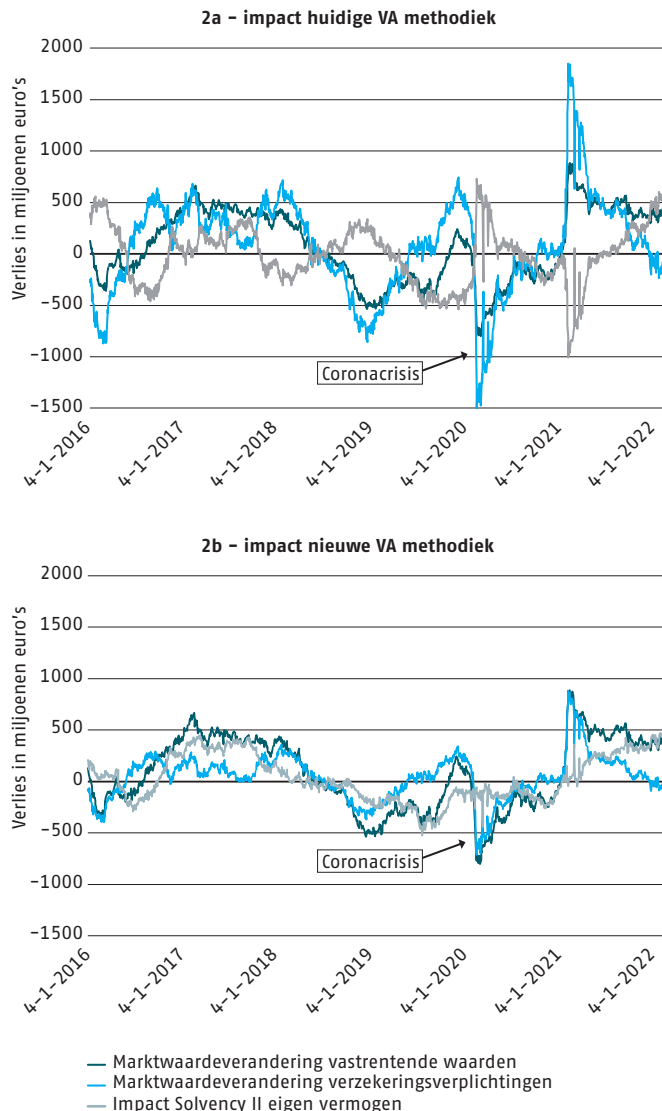
Gegeven is de volgende voorbeeldportefeuille³ per 31-3-2022:

Investeringscategorie	Voorbeeldportefeuille van een gemiddelde Nederlandse verzekeraar ⁴	
	Marktwaarde in €m (% van totaal)	Duratie
Staatsobligaties	7,130 (31.0%)	12.3
Bedrijfsobligaties	9,269 (40.3%)	5.0
Private leningen	307 (1.3%)	0.0
Hypotheek	4,036 (17.5%)	7.0
Equity / Alternatives	2,101 (9.1%)	
Cash	158 (0.7%)	1.0
Totale activa	23,000 (100%)	7.2
Totaal verzekeringsverplichtingen	20,000	14.2

Op basis van deze portefeuilledata en historische tijdreeksen berekenen we de historische impact van de huidige en de nieuwe VA. Hierbij kijken we alleen naar de impact van de spreadbevingen op de balans, dus ook bijvoorbeeld op hypotheek. De impact van aandelen worden niet meegenomen om het spreadeffect te laten zien.⁵ We nemen aan dat de portefeuillesamenstelling constant is over tijd.



Visueel laten we de geschatte impact van de methodiekwijziging zien in grafiek 2a en 2b voor de gemiddelde Nederlandse verzekeraar zoals in de tabel hierboven beschreven is. De impact is gemeten op basis van jaarlijkse spreadbewegingen.



Grafieken 2a en 2b – Impact van de huidige VA-methodiek (2a) en de nieuwe VA-methodiek (2b) op het eigen vermogen van een gemiddelde Nederlandse verzekeraar

In grafiek 2a zien we dat in 2020 het eigen vermogen toeneemt, terwijl grafiek 1 daar een snelle stijging in spreads laat zien. Deze situatie past bij het coronacrisis voorbeeld aan het begin van dit artikel. In grafiek 2b zien we een heel ander beeld. De bewegingen in het eigen vermogen zijn meer gedempt, maar bovendien neemt het eigen vermogen in 2020 niet meer toe. De nieuwe VA vermindert dus balansvolatiliteit voor een gemiddelde Nederlandse verzekeraar en leidt tot minder ongewenste prikkels voor wat betreft risicobeheer en investeringsgedrag.

VERDERE ONDERZOEKSRISULTATEN

Verdere analyse laat zien dat de verhoudingsratio die de duratie- en/of volume-mismatch oplost goed werk verricht als het gaat om het dempen van kunstmatige balansvolatiliteit. De keuze om de risico-correctie rigoreus aan te pakken lijkt een schot in de roos te zijn voor een gemiddelde Nederlandse verzekeraar in tijden van snel uitlopende spreads.

De resultaten tonen aan dat door de nieuwe VA-methodiek verzekeraars nog steeds ongewenste prikkels voor risicobeheer of investeringsbeleid kunnen hebben. Dit geldt vooral voor verzekeraars met een portefeuille die veel afwijkt in duratie en/of volume van de VA-referentieportefeuille. Er is namelijk nog altijd geen verhoudingsratio die corrigeert voor de duratie- en/of volumeverhouding van de vastrentende beleggingsportefeuille van de verzekeraars ten opzichte van deze VA-referentieportefeuille. Verder zijn hypotheeklen geen onderdeel van de modellering van de VA-referentieportefeuille, terwijl de gemiddelde Nederlandse verzekeraar hierin wel belegt.

Wij merken verder op dat de nieuwe VA-methodiek nog altijd riskant is en daarmee de door EIOPA geadviseerde GAR van 85% wellicht te hoog is ingeschat met het oog op prudentie. Ten eerste worden de verschillende componenten van de nieuwe methodiek gebaseerd op allerlei aannames van EIOPA. Ten tweede worden niet alle door EIOPA voorgestelde aanpassingen die deze stijging onderbouwen overgenomen, maar blijft dit percentage wel staan. Als laatste verwachten we niet dat alle verzekeraars de complexer geworden methodiek op dezelfde manier interpreteren en implementeren.

Wij zijn benieuwd wat u als lezer van de gekozen percentages vindt en waarom.

CONCLUSIE

Voor verzekeraars is het belangrijk om te opereren in een rapportage-regime waarin zij goed doordachte strategische beslissingen kunnen nemen wat betreft de investering van hun beleggingen. Hiervoor is het belangrijk dat de beleggingen en verplichtingen goed gewaardeerd worden en dat hun balans een getrouw beeld van de economische stand van zaken geeft. Gebaseerd op dit onderzoek denken wij dat EIOPA nog niet het juiste medicijn heeft gevonden, maar wel met een sterk verbeterd recept komt. De nieuwe VA-methodiek leidt voor de gemiddelde Nederlandse verzekeraar tot een lagere balansvolatiliteit en daardoor tot een minder volatiele Solvency II-ratio. ■

1 – De marktcondities waarin de landspecifieke aanpassing gebruikt moet worden bestaan niet voor Nederland.

2 – Uit het advies van de Europese Commissie komt niet duidelijk naar voren of de door EIOPA voorgestelde methodiek voor de risicocorrectie overgenomen wordt. Wij nemen in dit artikel aan dat de risicocorrectie methodiek aangepast zal worden, mede vanwege de impact van deze metriek op het oplossen van de tekortkomingen in de VA.

3 – De totalen zijn illustratief en over tijd. De onderliggende verzekeringstechnische kasstromen zijn een proxy voor een gemiddelde Nederlandse levensverzekeraar

4 – De portefeuillesamenstelling is gemaakt op basis van door EIOPA verstrekte informatie en publieke QRTs.

5 – Voor een goed beeld van de impact van spread bewegingen doen we de aanname dat de verzekeraar zodanig belegt dat de AR_4 constant blijft.