



Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico. Dat is toch typisch voor banken?

Een rij voor de PIN-automaat, dat speelt bij verzekeraars en pensioenfondsen niet. Nee, als actuaris hoef je je daar niet mee bezig te houden.

Het bovenstaande is niet juist. We zullen in deze bijdrage uiteenzetten dat het liquiditeitsrisico wel degelijk relevant is voor verzekeraars en pensioenfondsen, en dat de actuaris zich hierin moet verdiepen.

WAT IS HET

Liquiditeitsrisico is de mogelijkheid dat een financiële instelling niet aan directe betalingsverplichtingen kan voldoen. In eerste instantie denk je inderdaad aan een bank run, waarbij de bank onvoldoende cash direct beschikbaar heeft. Een bank run kent een eigen dynamiek: omdat de rij bij de pinautomaat langer wordt, sluit je je ook maar aan. Je wilt immers niet de laatste zijn. Bij schadeverzekeraars en pensioenfondsen zal de klant/deelnemer niet de mogelijkheid hebben om zelf geld op te vragen. Deze klantgedreven dynamiek zal niet optreden. Zo zullen bij levensverzekeraars de reguliere uitkeringen bij leven of dood niet beïnvloed worden door klantgedrag. Echter, levensverzekeringen kunnen vaak wel afgekocht worden. Dit kan tot een dynamiek leiden die vergelijkbaar is met een bank run, zoals in 2023 bij de Italiaanse levensverzekeraar Eurovita plaatsvond.

Bij levensverzekeraars en pensioenfondsen zien we liquiditeitsrisico echter vooral ontstaan vanwege het gebruik van derivaten om het beleggingsbeleid te sturen. De meest derivaten kennen de wettelijke verplichting om het kredietrisico te mitigeren door kasonderpand te storten. Dus als jouw renteswap € 1 miljoen minder waard wordt, moet je hetzelfde bedrag bij de tegenpartij of clearing broker storten, om zeker te stellen dat het kredietrisico volledig is afgedekt. Dit liquiditeitsrisico wordt dus veroorzaakt door het mitigeren van een ander risico.

VOOR VERZEKERAARS SPEELT LIQUIDITEITSRISICO EEN BEPERKTE ROL IN DE REGELGEVING, DE PRIMAIRE AANDACHT GAAT UIT NAAR SOLVABILITEIT

REGULERING

In de regelgeving voor banken speelt liquiditeitsrisico een belangrijke rol, naast de solvabiliteit. Sinds de financiële crisis van 2008 zijn de eisen aan het beheer van liquiditeitsrisico aanzienlijk verscherpt, naast de reeds bestaande solvabiliteitsvereisten. De financiële crisis leerde dat banken zoals Lehman ten onder kunnen gaan aan een bank run. Ook bij Credit Suisse gaf een bank run het laatste zetje richting reddingsplan.

Voor verzekeraars speelt liquiditeitsrisico een beperkte rol in de regelgeving, de primaire aandacht gaat uit naar solvabiliteit. Solvency II heet niet voor niets Solvency II, en besteedt slechts beperkt aandacht aan liquiditeitsrisico. Dit is begrijpelijk, omdat vrijwel geen enkele verzekeraar ten onder is gegaan aan liquiditeitsrisico, al speelt het bij de ondergang van de Amerikaanse verzekeringsgroep AIG wel een belangrijke rol, doordat ze naast de klassieke verzekeringen op grote schaal via derivaten kredietrisico gingen verzekeren. Maar wij denken dat het risico desondanks aandacht verdient.

MODELLERING

Liquiditeitsrisico leent zich voor kwantitatieve modellering bij verzekeraars en pensioenfondsen. Zowel schadeverloop als klantgedrag dat gedreven wordt door economische parameters (zoals vervroegd

aflossen van hypotheke) is te modelleren. Voor solvabiliteitsdoelstellingen hebben we daar al ruime ervaring mee. Alleen de toepassing verandert. Onderpandverplichtingen bij derivaten zijn nog eenvoudiger te modelleren, het is immers volledig duidelijk hoeveel gestort moet worden in welke omstandigheden; klantgedrag speelt geen rol.

MANAGEMENT

Zorgvuldig liquiditeitsmanagement vereist een goede inrichting met prognoses, rapportages, limieten en duidelijke governance. Liquiditeitsmanagement verschilt van solvabiliteitsmanagement omdat het zich richt op de korte termijn. Daar moeten rapportages op ingericht worden, wat een andere insteek is dan de veelal maandelijks of kwartaalgewijze rapportagecyclus voor solvabiliteit. Het liquiditeitsrisicobeleid moet in samenhang met het algemene beleggingsbeleid worden uitgevoerd. De ervaring leert dat het soms tot moeilijke afwegingen leidt, sommige beleggingen kunnen qua rendement aantrekkelijk zijn, maar vormen een te grote belasting voor het liquiditeitsmanagement. We zien ook dat er een afweging tussen solvabiliteitsrisico en liquiditeitsrisico kan optreden.

SOMMIGE BELEGGINGEN VORMEN EEN TE GROTE BELASTING VOOR HET LIQUIDITEITSMANAGEMENT

INSTRUMENTEN

De samenstelling van de balans is de basis voor het liquiditeitsrisico. Diverse factoren kunnen bijdragen aan het ontstaan van mogelijke liquiditeitsbehoeften, of kunnen helpen bij het voldoen aan deze behoeften:

- **Cash/MMF:** de kaspositie is de primaire bron om betalingsverplichtingen te voldoen. Dit leidt tot een kredietrisico op de bank waar de kaspositie is ondergebracht. Daarom maken verzekeraars en pensioenfondsen ook gebruik van Money Market Funds (MMF). Dit zijn beleggingen in fondsen die op hun beurt investeren in kortetermijninstrumenten met beperkt kredietrisico. De MMF bieden de mogelijkheid om snel in en uit te stappen. Qua liquiditeit zijn MMF net een stapje lager dan een bankrekening, in 2008 was er grote onrust toen een MMF1 niet in staat was aan de betalingsverplichtingen te voldoen.
- **Staatsleningen:** de markt voor veel staatsleningen is liquide. Dat hangt af van het kredietrisico van de uitgever, grootte van de lening en de restduur.
- **Hypotheke:** hypotheke zijn moeilijk te verkopen op de secundaire markt. Bovendien kan een veranderd aflossingsgedrag ertoe leiden dat de contractuele kasstromen eerder of later vallen dan initieel was aangenomen.
- **Aandelen/vastgoed:** Aandelen van grote bedrijven genoteerd op de grote beurzen (zoals Shell) zijn liquide. Dat geldt minder bij kleinere bedrijven, en niet voor aandelen van niet-genoteerde bedrijven. Voor vastgoed geldt dat de markt niet direct liquide is, en soms tijdelijk op slot zit.
- **Repo:** een Repo (Repurchase Agreement) stelt de verzekeraar of pensioenfonds in staat om liquiditeit te genereren met de portefeuille (staats-)leningen. Je verkoopt een lening en sluit een terugkoopovereenkomst voor een vaste prijs en termijn. Economisch houd je dus het risico. Feitelijk leen je kasgeld met de lening als onderpand. De Repo markt kan grote volumes aan en is zeer liquide. Diverse banken kunnen als tegenpartij optreden.



Incidenteel kan de Repo markt minder liquide zijn, je kunt dat risico mitigeren door een Committed Repo aan te gaan, die garandeert dat je van de Repo markt gebruik kunt blijven maken.

- **Derivaten:** de meeste derivaten leiden tot de verplichting om op dagelijkse basis kasgeld als onderpand bij te storten. Dit is een wettelijke verplichting gebaseerd op de EMIR-richtlijn. Voor veel verzekeraars en pensioenfondsen gaat het om aanzienlijke bedragen, omdat ze voor het rentemanagement gebruik maken van renteswaps. Dit leidt ertoe dat rentebewegingen gepaard gaan met grote kasbewegingen van en naar verzekeraars en pensioenfondsen.
- **Verzekeringsverplichtingen:** verzekeringsverplichtingen leiden tot voorspelbare uitkeringspatronen. Incidentele grote claims kunnen tot afwijkingen leiden. Dit kan komen door catastrofes of massale afkoop bij levensverzekeringen.

VOOR DE ACTUARIS?

De actuaris is primair geschoold in de waardering van verplichtingen met een onzekere uitkering. Op basis daarvan houdt hij/zij zich bezig met beleggingsbeleid of kapitaalberekeningen. De actuaris claimt op basis daarvan financieel risicomanager te zijn. Daar zit liquiditeitsbeleid tot nu toe niet bij. Wij denken dat actuarissen geschikt zijn om actief deel te nemen aan het liquiditeitsbeleid. De actuaris is bekend met stochastische financiële modellering en heeft kennis van beleggingen. Voor een actuaris die zich bezighoudt met balansmanagement is kennis van liquiditeitsrisico een vereiste. Bovenal is het een interessante, relevante en leuke uitbreiding van de activiteiten. Je krijgt te maken met nieuwe begrippen en producten, en moet schakelen tussen de lange termijn van solvabiliteit, en de korte termijn van de liquiditeitsbehoeften. Niet makkelijk, maar wel uitdagend en met grote impact. ■

Drs. P. Bouwknecht AAG (links) en T. Deryglazova MSc FCCA werken als balansmanager bij Nationale-Nederlanden.

