

Beleggingsbeleid REAAL

De beleggingsportefeuille

Het vermogen van REAAL dat voor eigen rekening en risico belegd wordt, bedroeg eind 2012 in totaal € 34,99 miljard. Doelstelling van het beleggingsbeleid van REAAL is enerzijds om aan de verplichtingen te kunnen voldoen en anderzijds om het surplus optimaal te beleggen, met als randvoorwaarde een optimale balans tussen risico en rendement.

De beleggingsportefeuille was eind 2012 als volgt belegd:

87% in vastrentende waarden

3% in aandelen en opties

1% in vastgoed

9% in hypotheke

De vastrentende waarden bestonden voor 58% uit staatsobligaties. Drie kwart van de portefeuille had een hoge kredietwaardigheid (A-rating of hoger). In de International Financial Reporting Standards IFRS-classificatie van aandelen zijn ook participaties in fondsen met beleggingen anders dan aandelen inbegrepen. In het Asset & Liability Management-beleid en bij de bepaling van de marktgevoeligheden wordt hiermee rekening gehouden.

Relevante risico's in de beleggingsportefeuille

De solvabiliteit van de verzekeraar is het meest gevoelig voor renteveranderingen en veranderingen in de kredietrisico-opslagen. Solvabiliteit is een maatstaf voor de mate waarin SNS REAAL aan haar verplichtingen kan voldoen. De solvabiliteit van de verzekeringsactiviteiten daalde van 203% eind 2011 naar 176% eind 2012. Per ultimo juni 2013 is de solvabiliteit van de verzekeringsactiviteiten verder gedaald naar 172%. De daling in 2012 is mede veroorzaakt door een hoger vereist vermogen hoofdzakelijk als gevolg van een verandering van het solvabiliteitsregime van een deel van de 'separate accounts' en door de gedaalde rente. Daarnaast daalde de solvabiliteit door de ingekomen spreads op Frans overheidspapier. Hierdoor zijn de verplichtingen sterker in waarde gestegen dan de beleggingen omdat de waardering van de verplichtingen plaatsvindt op basis van de ECB AAA + UFR rentecurve, waar Frans overheidspapier een groter deel van uitmaakte dan in de beleggingen was vertegenwoordigd. Daarnaast werd de solvabiliteit in de eerste helft van 2013 negatief beïnvloed door wijzigingen in de parameters.

De renteverandering en verandering in kredietrisico-opslagen worden samen ook wel marktrisico genoemd; dit risico ontstaat doordat bij veranderingen in de financiële markten de waardeveranderingen van de beleggingen (aandelen, vastgoed, vastrentende waarden) niet gelijk lopen met die van de verplichtingen. Dit heeft impact op het resultaat en de vermogenspositie van de verzekeraar. Voorbeelden van marktrisico's zijn:

- Kwetsbaarheid voor renteversillen tussen landen in Europa en tussen verschillende vastrentende instrumenten, wat zich voornamelijk manifesteert in een potentiële volatiliteit van

de marktwaarde van vastrentende beleggingen en de solvabiliteit van de verzekeringsactiviteiten.

- Door de nieuwe, door DNB geïntroduceerde, rentecurve (ECB AAA + UFR) voor het waarderen van verzekeringsverplichtingen voor solvabiliteitsdoeleinden, moet een evenwicht gezocht worden tussen het stabiliseren van de waarde van het eigen vermogen en de stand van de solvabiliteit. Beide maatstaven tegelijkertijd stabiliseren kan niet.

Binnen de verzekeringsactiviteiten wordt de marktrisicopositie actief beheerd door de afdeling Asset & Liability Management.

Beleggingsportefeuilles van REAAL zijn relatief beperkt blootgesteld aan staatsleningen die zwaar door de eurozonecrisis zijn geraakt. De grootste verschuivingen in 2012 hebben plaatsgevonden tussen de landen met een AAA rating. Er heeft afbouw plaatsgevonden van Nederlandse en Oostenrijkse staatsobligaties en dat is voornamelijk herbelegd in Duitse en in mindere mate in Franse staatsobligaties. De toename in blootstelling aan Zuid-Europese overheidsschulden in 2012 is voornamelijk het gevolg van gestegen obligatiekoersen. Het overgrote deel van de positie in overheidsschulden van de verzekeringsactiviteiten betreft nog altijd Duitsland en Nederland. Hoewel AAA-staatsobligaties risicoloos geacht worden, heeft 2013 aangetoond dat ook de ratings van deze obligaties gevoelig kunnen zijn voor landen specifieke en eurozone-gerelateerde kredietrisico's. In juli, bijvoorbeeld, verlaagde Fitch de rating van Frankrijk van AAA naar AA +. De impact van de downgrade is nog niet verwerkt in de solvabiliteit per ultimo juni omdat deze plaatsvond na 30 juni 2013; de geschatte negatieve impact is 30%-punten. Ook heeft de downgrade van Frankrijk naar verwachting een substantieel negatieve impact op het netto resultaat van de verzekeringsactiviteiten door additionele voorzieningen gerelateerd aan het IFRS LAT-tekort.

De lichte toename van de aandelen en vergelijkbare beleggingen in 2012 werd met name veroorzaakt door een stijging van de aandelenmarkt. De verzekeraar onderzoekt periodiek het effect van veranderingen op de aandelen- en vastgoedmarkten op het resultaat en het eigen vermogen. REAAL gebruikt ten behoeve van de verzekeringsactiviteiten verschillende hedgestrategieën om ongewenste rente-, marktwaarde- en valutarisico's ten aanzien van de solvabiliteit in te dekken. In 2012 is aan deze strategie verder vorm gegeven, onder meer door de aankoop van rente-opties. De verzekeringsactiviteiten bracht in de eerste helft van 2013 het exposure op renterisico verder terug. Dit is onder meer bewerkstelligd door de additionele verkoop en aankoop van rentederivaten. Reeds bestaande hedges werden aangepast om de risico's van embedded opties in verzekeringsverplichtingen beter af te dekken.

Financiële uitgangspunten

Vertrekpunt voor het ALM-beleid is het ALM-plan dat jaarlijks gemaakt wordt en waarin het strategische beleggingsbeleid wordt vastgesteld. In het ALM-plan wordt een balans gezocht tussen risico en rendement binnen randvoorwaarden met betrekking tot Value at Risk (VaR), wet- en regelgeving, solvabiliteit en het IFRS resultaat. De ALM-studie is in het najaar van 2012 uitgevoerd. De concretisering hiervan vindt in 2013 plaats in de vorm van een nieuw Solvency at Risk raamwerk. In dit nieuwe raamwerk wordt in tegenstelling tot de oude methodiek ook rekening gehouden met volatiliteitsrisico en basisrisico in verdisconteringscurves.

Van de jaarlijkse ALM-studie wordt de strategische omvang van de diverse beleggingscategorieën en kredietwaardigheidscategorieën binnen de beleggingsportefeuille afgeleid. De strategische kaders worden vastgelegd in mandaten met de vermogensbeheerder SNS Asset Management (SNS AM), die het merendeel van de beleggingen van REAAL beheert. Periodiek wordt door Insurance Treasury & Investment Management gecontroleerd en gerapporteerd of de of de vermogensbeheerder zich aan de mandaten conformeert.

ESG en UNPRI-criteria

Nagenoeg alle beleggingen van de bedrijfsonderdelen van SNS REAAL en van de beleggingsfondsen van deze bedrijfsonderdelen voldoen aan zogenoemde ESG-criteria, ethische criteria op het gebied van milieu (Environment), sociaal beleid (Social) en goed ondernemingsbestuur (Governance). ESG-criteria worden zowel gebruikt voor de uitsluiting van bepaalde beleggingen, het aan gaan van een constructieve dialoog met bedrijven, als voor het stembeleid. SNS AM stemt namens haar klanten en in lijn met haar mandaat op aandeelhoudersvergaderingen. Een klein deel van het vermogensbeheer, circa 4%, besteedt SNS AM uit aan gespecialiseerde externe beheerders. Bij haar keuzes wegen criteria voor verantwoord beleggen zwaar mee. Zonodig wordt hierover met de externe beheerder gesproken of onderhandeld. Sinds 2006 onderschrijft SNS AM de richtlijnen van de United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI). De 850 aangesloten financiële organisaties onderschrijven dat milieu, sociale en bestuurlijke factoren invloed hebben op het beleggingsbeleid en dat het belangrijk is deze factoren te integreren in het beleggingsproces. Bij een vergelijkend onderzoek in 2011 tussen 345 vermogensbeheerders wereldwijd behoorde SNS AM op alle onderwerpen tot de beste 25%, een uitstekende score. De individuele scores waren fors beter dan die van andere Nederlandse financiële instellingen.

Een nieuw onderzoek wordt eind 2013 of begin 2014 verwacht.

Invloedsfeer van REAAL op bedrijven

SNS AM hanteert een allesomvattende en doelgerichte aanpak als het gaat om actief aandeelhouderschap. SNS AM stemt namens REAAL op alle aandeelhoudersvergaderingen. De voorstellen van het bestuur van een onderneming, die op aandeelhoudersvergaderingen in stemming worden gebracht, worden getoetst aan richtlijnen op het gebied van corporate governance. Deze richtlijnen zijn gebaseerd op internationale 'best practice' criteria, zoals door het gezaghebbende International Corporate Governance Network uitgebracht, op specifieke landencodes en op de eigen fundamentele beleggingsbeginselen. Bij ernstig tekortschieten zal gebruik worden gemaakt van de mogelijkheid om tegen een voorstel van het management te stemmen of een aandeelhoudersresolutie te ondersteunen. Daarnaast gaat SNS AM namens REAAL een constructieve dialoog (engagement) aan met bedrijven die de fundamentele beleggingsbeginselen niet naleven, maar waarvan verwacht wordt dat zij openstaan voor verbeteringen in beleid en prestaties. Daarbij kan gekozen worden voor individuele gesprekken met het senior management of voor platforms waar met verschillende aandeelhouders wordt samengewerkt.

Verantwoord beleggen en financieren

Voor Nederlandse financiële instellingen geldt een uitgebreid stelsel van wet- en regelgeving dat de kwaliteit en veiligheid van financiële producten en diensten beoogt te waarborgen. Correcte naleving van die wetten en regels is vanzelfsprekend. Verantwoord ondernemen (VO) gaat verder. Vanuit onze overtuiging en eigen verantwoordelijkheid en in dialoog met onze stakeholders wil SNS REAAL duurzame waarde toevoegen door middel van:

Verantwoorde dienstverlening

Wij stellen het klantbelang centraal bij het ontwikkelen, verbeteren en aanbieden van onze producten en service. Verantwoord wil ook zeggen dat we ons bij ons dagelijks werk goed rekenschap geven van (mogelijke) positieve of negatieve effecten op mens en milieu. We werken aan een verantwoorde keten binnen de financiële dienstverlening, waarbij onze bedrijfsonderdelen zich vooral richten op:

- het aanbieden van nuttige producten en diensten met beperkte risico's, gebaseerd op eenvoud en gemak;
- het benutten van klantervaringen en klachten voor verbeteringen, dat wil zeggen gebaseerd op dialoog met klanten en andere stakeholders;
- het klanten in staat stellen verantwoorde keuzes te maken, door heldere productinformatie en/of via passend advies;
- het meten en verbeteren van klanttevredenheid;
- een verantwoorde kredietverlening en verantwoorde beleggingen van klantengelden en eigen gelden;
- een systematische toetsing van klantbelang en klantintegriteit als vertrekpunt.

SNS REAAL streeft naar een meer verantwoorde balans. Een groot deel van die balans bestaat uit beleggingen van klanten en eigen beleggingen. Met bewuste keuzes en uitsluitingen willen we een verschil maken. SNS AM geeft uitvoering aan dit beleggingsbeleid. Zo willen we via een meer duurzame beleggings- en distributieketen zichtbaar bijdragen aan een samenleving die grote problemen kent als klimaatverandering, vervuiling en grondstof schaarste.

Het beheer is gebonden aan het mandaat dat is meegegeven. Dit mandaat kan per klant en beleggingsfonds verschillen. Bij het uitvoeren van deze mandaten houdt SNS AM zich ook aan eigen criteria voor verantwoord vermogensbeheer. De beleggingsfilosofie staat vermeld op www.snsam.nl.

Bij een onderzoek van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) in september 2012 naar verantwoord investeren bij verzekeraars bleken Zwitserleven en REAAL de nummer één en twee van de 29 onderzochte Nederlandse verzekeraars.

Bronnen: SNS REAAL Jaarverslag 2012, Tussentijds financieel verslag SNS REAAL 2013, www.SNSAM.nl