

## Breekbaarheid verdienmodel sector getoond door

### lage rente

# Verzekeraar ziet onweer

door Thijs Rösken

**AMSTERDAM • De eens zo welvarende verzekeraars bevinden zich volgens experts nu in de ziekenboeg van de financiële sector. „Het verdienmodel staat nog lang onder druk en dat maakt beleggers ongerust”, zegt hoogleraar Dirk Schoenmaker.**

Beleggers zien de grootste Nederlandse verzekeraars steeds minder zitten. Beurskoersen van Delta Lloyd, Aegon, NN en ASR zijn hard gezakt. Verzekeraars gaan voornamelijk gebukt onder ongekend lage rentes en volatiele markten. De Brexit versterkte deze ontwikkelingen. Vandaag komen Aegon en Achmea met hun halfjaarcijfers. Analisten voorzien een pijnlijke impact van het Brexit-referendum, aan het einde van het tweede kwartaal.

„Beleggers zien met de Brexit dat het verdienmodel van de sector onder druk staat, omdat de rente mede door de Brexit langer laag blijft”, zegt Schoenmaker, hoogleraar banking and finance aan de Rotterdam School of Management. Waar eerder vooral zorgen bestonden over het voortbestaan van banken, klinkt nu vrees voor verzekeraars. „Zij zitten in de ziekenboeg van de financiële sector”, zegt Jaap Koelewijn, hoogleraar corporate finance aan de Nyenrode Business Universiteit.

De breekbaarheid van de sector wordt vooral blootgelegd door het effect van de lage markttrentes. Hierdoor zijn levensverzekeringen met gegarandeerde uitke-

ring onaantrekkelijk. Verzekeraars moeten premies snel omhoog gooien om ooit aan die uitkering te kunnen voldoen. In de laatste jaren is ook de fiscale aantrekkelijkheid van lijfrentepolissen verdwenen. Dan zijn er nog beleggingsverzekeringen, ooit een kaskraker voor verzekeraars. Maar mede door het imago sinds de woekerpolisaffaire, worden ze amper nog verkocht.

Waar de grote voorraad levensverzekeringen opdroogt, verdienen verzekeraars ook steeds minder aan schadeverzekeringen. Op die markt wordt stevig geconcurrerd via vergelijkers en dus blijven marges laag of worden polissen zelfs met verlies verkocht.

De lage rentes raken niet alleen de aantrekkelijkheid van verzekeringsproducten, maar ook het rendement van verzekeraars op beleggingen. „Daar is niet de lage rente het probleem, maar een onverwacht snelle rentedaling in de laatste jaren”, zegt Bas van de Pas, verantwoordelijk voor verzekeringssector bij PwC. „Bij beleggingen is prima te anticiperen op lage rentes, maar verzekeraars verwachtten wellicht dat tarieven snel weer zouden aantrekken. En dat gebeurt nog steeds niet.”

Waar beleggers sinds een jaar ook zenuwachtig op reageren, is de solvabiliteit. Vooral levensverzekeraars met veel gegarandeerde langetermijnverplichtingen, moeten door lage rentes meer kapitaal aanhouden. Bij hen staan solvabiliteitspercentages onder druk. Sinds 2016 gelden scherpere solvabiliteitseisen (Solvency II) waarin afzonderlijke

riscio's zwaarder wegen.

Er ontstond in het afgelopen jaar vooral bij Delta Lloyd en Aegon onrust over dit kengetal, dat bij publicatie van eerdere kwartaalcijfers enkele keren tegenviel. Beleggers vrezden vooral voor de dividenduitkering. Als buffers laag zijn en verzekeraars krijgen nog een tegenvaller te verwerken, dan kunnen beleggers hun winstuitkering vergeten.

Maar zijn de solvabiliteitscijfers reden om te vrezden voor het voortbestaan van verzekeraars? Casper de Vries, hoogleraar en voormalig voorzitter van de adviescommissie Verzekeraars voor de Tweede Kamer, vindt van niet. Hij ziet in de paniek van beleggers en analisten sinds Solvency II een misperceptie. „Er is niets gek gebeurd met de solvabiliteit. Het meetmodel is alleen aangepast.”

Van de Pas ziet stabiliteit in solvabiliteitscijfers snel terugkeren. „Verzekeraars zijn lerende om aan knoppen te draaien. Binnen jaren zullen ze beter worden in het bijsturen en de logica achter Solvency II door krijgen.” Schoenmaker hoopt wel dat ze hun buffers wat verhogen. „Als ze een kleine extra buffer hebben, keren ze direct dividend uit en ze kopen nu zelfs aandelen in. Dit toont dat ze niets hebben geleerd van de crisis.”

De komende jaren zullen verzekeraars naar de rente staren. Zo dreigt verlaging van de ultimate forward rate (ufr, rekenrente voor verplichtingen langer dan 20 jaar) de solvabiliteit met tientallen procentpunten te verlagen. „Dit gaat wel pijn doen” aldus Van de Pas. De ufr is nu nog 4,2%, terwijl

markttrentes amper 2% bedragen. Ook hier zijn vooral levensverzekeraars met lange garanties de klos.

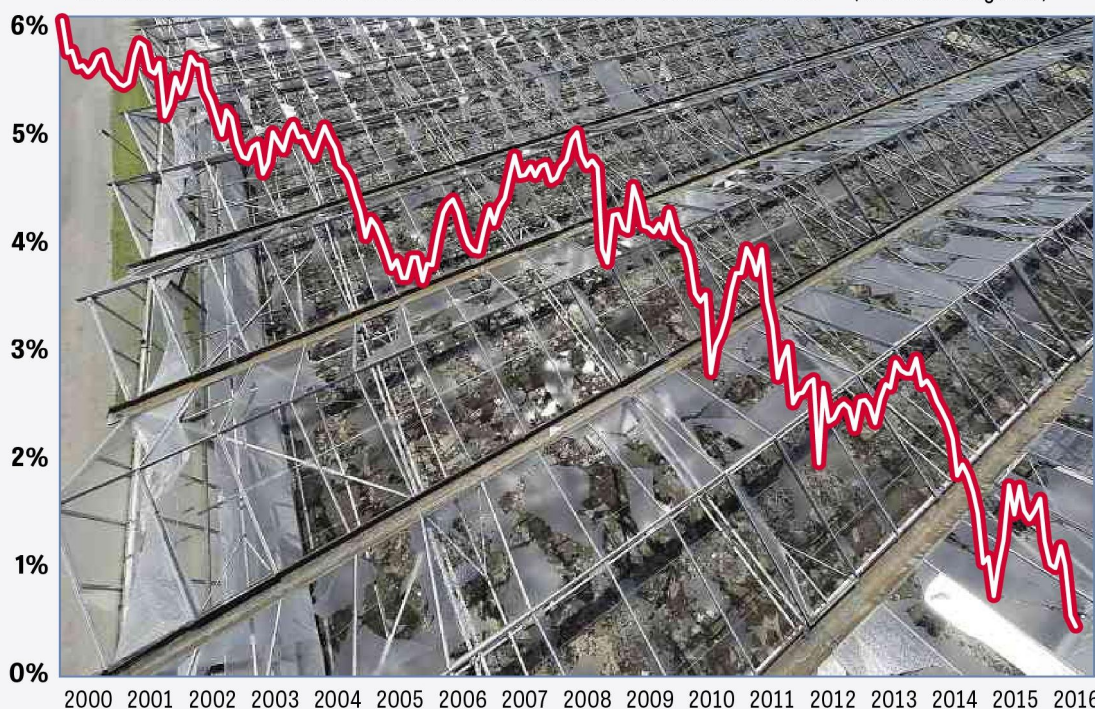
De vier sectorexperts zien verzekeraars ondanks de forse tegenwind niet direct omvallen. Van de Pas: „Ook op een nog lang laag blijvende rente kunnen ze anticiperen. Als verzekeraars de komende jaren efficiënter gaan werken en nog flink in de kosten snijden, dan kunnen ze het nog heel lang uitzingen.” Maar Van de Pas geeft ze wel huiswerk mee. „Verzekeraars moeten kostenstijgingen bij Leven beperken door portefeuilles op peil te houden. En laat ze focussen op waar ze goed in zijn, in plaats van alles te doen, zoals voorheen. Verkoop andere activiteiten of besteed ze uit.”

*‘Ziekenboeg financiële sector’*

*‘Sector zingt het nog lang uit’*



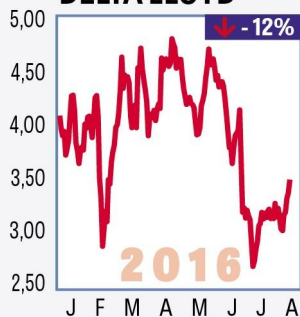
## LANGE 30-JAARSRENTE GLIJDT OMLAAG (NL staatsobligaties)



© DE TELEGRAAF

FOTO HOLLANDSE HOOGTE

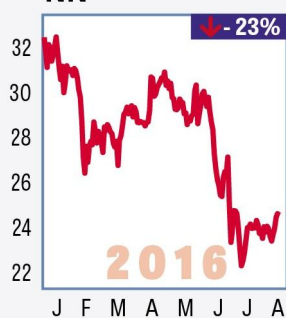
### DELTA LLOYD



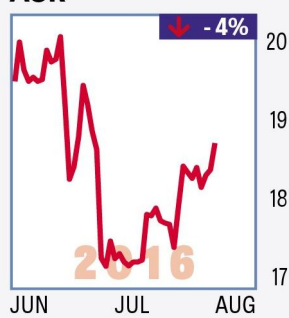
### AEGON



### NN



### ASR



BRON BLOOMBERG L.P.

