

# VERZEKERAARS: ASR LACHT TERWIJL AEGON BIDT

**Bij de drie grote verzekeraars op de Amsterdamse beurs – Aegon, NN Group en ASR – viel tijdens de aandeelhoudersvergaderingen op dat zowel de gepresenteerde strategieën als de toonzetting, erg veel op elkaar leken. Misschien wel te veel. Een rondje langs de velden.**

## VERZEKERAARS VRIJWEL ONDOOR-GRONDELIJK DOOR COMPLEXITEIT

De verzekeringssector is een bedrijfstak die zich kenmerkt door afwezigheid van tastbare producten. Wellicht is ze juist daardoor voor buitenstaanders moeilijk te doorgronden. De jaarrekening is vrijwel onbegrijpelijk. Beleggers moeten erop vertrouwen dat insiders grip hebben op hun eigen business. Ze hopen niet alleen dat bestuurders voldoende stuurkracht hebben om winstgevende groei te bewerkstelligen, maar ook dat commissarissen echt toezicht kunnen houden.

De complexiteit komt niet uit de lucht vallen. Regelzucht vanuit allerlei instituties zorgt voor een wirwar aan rapportageverplichtingen. In Europa hebben verzekeraars naast IFRS ook met Solvency-II rapportagerichtlijnen te maken. De Nederlandsche Bank kijkt actief over de schouders mee, om te vermijden dat verzekeraars niet aan hun verplichtingen jegens de polishou-

ders kunnen voldoen. Verzekeraars stoeien met standaard- versus interne modellen en waarderingen op marktwaarde versus modellen. Hun balansen zijn gigantisch groot, waardoor inschattingsfouten de ogenschijnlijk hoge buffers flink kunnen aantasten.

Bovendien kunnen zelfs IFRS en Solvency-II niet zorgen voor voldoende standaardisatie waarmee verzekeraars gemakkelijk met elkaar kunnen worden vergeleken. Niet alleen zijn er verschillende lokale tinten van de rapportagerichtlijnen binnen Europa (laat staan ten opzichte van andere continenten), maar om tot de waarderingen op de balansen van verzekeraars te komen zijn eerst duizenden aannames nodig.

## IDENTIEKE STRATEGIEËN: KAPITAAL EFFICIËNTIE, DIGITALISERING EN KOSTENREDUCTIE

Binnen het Solvency-II-raamwerk worden risico's beter gereflecteerd. Het stimuleert verzekeraars om

vooral producten aan de man te brengen met een laag kapitaalbeslag. Het is dan ook niet vreemd dat Aegon, NN Group (inclusief het recent overgenomen Delta Lloyd) en ASR zich alle richten op zogeheten 'capital light'-producten. Denk aan beschikbare premiepensioenen en vermogensbeheer.

Het is natuurlijk mooi dat hiervoor weinig kapitaal (eigen vermogen) opzij hoeft te worden gezet. Helaas zijn de marges laag. En laag zal lager worden, want de margedruk zal alleen maar toenemen, nu iedereen zich er tegelijkertijd op richt.

Dus nog meer kostenreductie, waarbij digitalisering ervoor moet zorgen dat klanten goed worden bediend.

## GROTE VERSCHILLEN IN RENTABILITEIT

Een strategie bepalen is één ding, deze uitvoeren is iets anders. Daarbij zou je verwachten dat in een sector geplaagd door marge- en regedruk schaalgrootte bepalend is. Dat blijkt (nog) niet uit de cijfers van de drie Nederlandse verzekeraars. Zo boekte Aegon iets minder winst in 2016 dan ASR, terwijl Aegon ruim vijfmaal zoveel eigen vermogen heeft. Aegons balans is met 426 miljard euro zelfs 7,5 keer zo groot.