



Foto: Robin van Lonkhuijsen/ANP

NN Group bekleedt een middenpositie. NN boekte de dubbele winst van Aegon, terwijl de balans van Aegon 2,5 maal zo groot is en het eigen vermogen ook hoger is.

Verzekeraars moeten continu rendement en veiligheid afwegen. Extra buffers ('dood kapitaal') kosten rendement. Toch kan Aegon zich niet hierachter verschuilen, want zowel ASR als NN hebben hogere solvabiliteitsratio's.

De verschillen in rentabiliteit zijn dermate groot, dat de eerder genoemde nuanceringen over complexiteit en duiding van financiële cijfers even terzijde kunnen worden geschoven. Aegon en NN zijn weliswaar imposante multinationals, voorlopig rendeert het uitsluitend in Nederland opererende ASR verreweg het best. Het zeer bescheiden beloningsbeleid voor ASR-bestuurders blijkt geen belemmering voor economisch succes.

**PUINRUIMEN**

Het is te kort door de bocht om ASR-bestuurders als helden te betitelen en die van Aegon als incompetent. De bezittingen, maar vooral de verplichtingen op de balans zijn in de loop van decennia opgebouwd. Aegon kampt nu met de producten die in de jaren tachtig en

negentig in de VS zijn verkocht. De glorie was voor de bestuurders in die tijd, de ellende mag het huidige bestuur opruimen.

Verscholen in de ondoorgronde-lijke cijferbrij zitten slecht renderende verzekeringsportefeuilles die Aegon graag kwijt zou willen van de balans. Maar daarvoor moeten wel kopers worden gevonden en die zullen net zomin bereid zijn de portemonnee te trekken, als Aegon afwaarderingen wil slikken.

Kostenreductie is derhalve bitter noodzakelijk voor Aegon, hoewel die vooralsnog onvoldoende is om de balans economisch te laten renderen. Geduld is de beste remedie, want uiteindelijk lost het probleem zich grotendeels vanzelf op, wanneer bijvoorbeeld klanten met een (voor Aegon) dure levensverzekering overlijden.

Terwijl Aegon ellende uit de VS meesleept, hebben ze alle drie last van een Nederlandse kwestie uit het verleden: de woekerpolisaffaire. Misschien is alle financiële pijn al genomen, maar er zijn scenario's denkbaar waarbij een verzekeraar nog honderden miljoenen euro opzij zal moeten zetten. Paradoxaal wordt die onzekerheid gebruikt ter onderbouwing om niets extra te reserveren in de jaarrekening

(IFRS). Zelfs in de Solvency-II ratio wordt geen rekening gehouden met eventuele extra verplichtingen uit de woekerpolisaffaire.

**LACHEND BIDDEN**

De drie verzekeraars probeerden dezelfde positieve toon te vinden in de aandeelhoudersvergaderingen, waarbij de bestuursvoorzitters tevreden terugkeken op de geleverde prestaties. In menselijk opzicht wellicht begrijpelijk, maar gezien de grote verschillen in rentabiliteit mag momenteel alleen ASR zich echt op de borst kloppen.

Ook voor de toekomst leken ze redelijk optimistisch. Opmerkelijk, want het blijft een uitdaging om in een laagrente-tijdperk geld te verdienen voor (levens)verzekeraars. Ze proberen allen het hoofd boven water te houden door kostenreductie en beter risicomana-agement, waarmee kapitaal kan worden vrijgespeeld. Hierdoor kunnen ze aandeelhouders paaien met dividend of aandeleninkoop. Maar stiekem bidden ze allemaal om een spoedige terugkeer van een normale rentecurve, waarbij lange rentes veel hoger staan dan de korte, waardoor de sector eindelijk weer zuurstof krijgt. Aegon bidt daarbij het hardst.

**AEGON EN NN  
ZIJN WELISWAAR  
IMPOSANTE  
MULTINATIONALS,  
HET UITSLUITEND  
IN NEDERLAND  
OPERERENDE ASR  
RENDEERT HET  
BEST**

