



ALLIANZ BOEKTE IN 2017 EEN OPERATIONELE WINSTMARGE VAN 10,5 PROCENT, AAN DE BOVENKANT VAN DE EIGEN DOELSTELLING

den, zal het uittreden van het Verenigd Koninkrijk uit de EU geen gevolgen hebben voor de producten en diensten van Aegon UK zelf.

STERK UIT DE BOEDELSCHEIDING

NN Group staat inmiddels helemaal los van ING en is sterk uit de boedelscheiding tevoorschijn gekomen. De overname van Delta Lloyd en het integratieproces dat de komende jaren zal plaatsvinden, gaan echter veel tijd en aandacht van het management vragen. Het aandeel NN Group heeft het de laatste jaren relatief goed gedaan en het is nu binnen de sector gemiddeld gewaardeerd. Het kengetal dat de verhouding weergeeft tussen de ondernemingswaarde en de omzet lijkt zeer hoog (zie tabel), maar wordt tijdelijk geflatteerd door de effecten van de overname van Delta Lloyd. Op basis van de analistenverwachtingen kunnen beleggers bij NN wel de hoogste groei van de winst per aandeel verwachten.

Cruciaal bij iedere verzekeraar is de implementatie van de nieuwe 'Solvency II'-regels, die bepalen hoeveel kapitaal een verzekeraar moet aanhouden om aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Deze ratio loopt bij de Europese verzekeraars sterk uiteen, maar dat heeft ook te maken met de interne

modellen die de meeste verzekeraars (mogen) hanteren. Allianz kan hier nu de beste papieren overleggen. NN Group zag deze ratio dalen van 241 procent aan het eind van 2016 naar 199 procent eind 2017, wat een direct gevolg is van de aankoop van Delta Lloyd.

De Solvency II-regelgeving stimuleert verzekeraars om zich te richten op activiteiten met weinig kapitaalbeslag, zoals schade, *defined contribution-pensioenen* en vermogensbeheer. Het is zaak kosten te reduceren en kapitaal vrij te spelen om geld beschikbaar te krijgen voor investeringen en dividend.

Over het algemeen kan gesteld worden dat de aandelen van de Europese verzekeraars niet duur zijn met koers-winstverhoudingen rond de 10 en dividendrendementen rond de 5 procent. Onder de Nederlandse verzekeraars is Aegon volgens de meeste maatstaven het aantrekkelijkst gewaardeerd. Van de grootste drie Europese verzekeraars lijkt AXA het voordeligst, maar de integratie van XL Group brengt wel de nodige onzekerheden met zich mee. De koerstik die de Fransen kregen na de aankondiging van die overname zorgde er wel voor dat AXA nu het met 5,6 procent het hoogste dividendrendement heeft, en dat kan de koers ondersteunen.