

De verkoop van de vermogensbeheerpoot door NN is typerend. De verzekeraar concludeerde dat zelfs de beheerde 355 miljard euro te weinig schaalgrootte bood. Verdere consolidatie lijkt onvermijdelijk voor vermogensbeheerders, willen ze qua efficiëntie op kunnen boksen tegen mastodonten als Vanguard en BlackRock met duizenden miljarden onder hun hoede.

Terwijl NN de keuze maakt voor een "open architectuur" zonder eigen *asset manager*, houden zowel ASR als Aegon vast aan de bestaande mix. Naast uitbesteed vermogensbeheer, blijven ze ook zelf *asset manager*. De vermogensbeheerpoot van ASR beheert slechts 75 miljard euro, maar desgevraagd meldde bestuursvoorzitter Jos Baeten tijdens de *ava* dat hij BlackRock en co niet ziet als concurrenten (lees: ASR kan niet concurreren met ze) en dat ASR zich als *asset manager* richt op niches, zoals Nederlandse hypotheken en vastgoed. Aegon is echt wel een paar maten groter (zo'n 40 procent van haar 1300 miljard vermogen beheert Aegon zelf), maar ook bestuursvoorzitter Lard Friese gaf tijdens de *ava* van Aegon een vergelijkbaar antwoord. Aegon *asset management* is gespecialiseerd in sectoren als hypotheken en obligaties. Ambitie heeft Friese wel: Aegon zou die 40 procent graag zien stijgen.

Vermogensbeheer mag dan uitdagend zijn, bij schadeverzekeringen zijn de marges zo klein dat schaalgrootte zelfs allesbepalend is. Reken maar dat vooral ASR en NN loeren om portefeuilles over te nemen.

EERLIJK OVER DUURZAAMHEID

De drie verzekeraars bewegen mee met de veranderde tijdgeest. Hun jaarverslagen en presentaties staan vol ronkende teksten over maatschappelijke verantwoordelijkheid en duurzaamheid. Centraal staat het vinden van een goede balans tussen beleggers, klanten, werknemers, milieu en de maatschappij in brede zin.

Natuurlijk; iedereen is blij als die balans de langetermijnwaardecreatie voor aandeelhouders maximaliseert. Maar wat als dat niet zo is? Gaan principes voor geld? De VEB gebruikte de *ava*'s om de bestuurders te vragen naar hun keuze bij deze dilemma's.

David Knibbe was als bestuursvoorzitter van NN stellig: duurzaamheidsprincipes zijn heilig. Inderdaad, er zullen situaties zijn waarin rendement wordt misgelopen. Zo drukte NN zelfs niet op de koopknop toen de olieprijs even negatief stond.

Ook Jos Baeten van ASR laat principes prevaleren. Maar die kunnen wijzigen. Nee, ook na de Russische invasie wil ASR niet beleggen in wapens, maar het is denkbaar dat ze haar standpunt over niet-beleggen in kernenergie heroverweegt.

Met de VS en VK als kernlanden en veel Angelsaksische aandeelhouders zou Lard Friese met pek en veren de zaal zijn uitgezet, als Aegon zou durven tornen aan het aandeelhoudersrendement. Op luide toon verkondigde hij dat principes en maximaal rendement voor aandeelhouders hand in hand gaan.

DIVIDENDAANDELEN

Zijn de drie verzekeraars koopwaardig? Langs de maatstaf van niet-financiële ondernemingen, lijken ze goedkoop. Probleem is dat verzekeraars onvergelijkbaar zijn met andere sectoren. Hun jaarrekening zijn nauwelijks door buitenstaanders te doorgronden. De handtekening van de controlerende accountant bevestigt dat de cijfers conform de regels zijn gerapporteerd, maar niet in welke mate ze zinvol zijn voor een belegger.

Waarschijnlijk gaan genormaliseerde rentes voor wat groei zorgen en is het risicoprofiel van deze verzekeraars na alle afdekkingen verlaagd. Zolang kostenreductie het mantra blijft, kunnen de drie zich ontwikkelen tot solide dividendaandelen.

met de standaarden van de 21ste eeuw. De ongebreidelde groei van de jaren negentig ging vergezeld van massa's nieuwe managers met goudgerande arbeidsvoorwaarden. Hoewel er al flink is gesneden in de vetlaag en in de bureaucratie, zijn de verzekeraars nog altijd niet topfit waar het de IT en de organisatie betreft.

Klanten betaalden die hoge kosten uit het verleden, zowel voor verzekeringen als vermogensbeheerproducten. Door toegenomen kostentransparantie moesten financiële producten noodgedwongen veel goedkoper worden, wat resulteerde in krimp margins. Zo hebben de actieve beleggingsfondsen met vroeger jaarlijks 1,2 procent beheerkosten grotendeels plaatsgemaakt voor passieve etf's die een index volgen voor enkele basispunten. Voor financiële dienstverleners als verzekeraars zijn kostenreductie en schaalgrootte dus essentieel.

LARD FRIESE
ZOU MET PEK
EN VEREN UIT
DE ZAAL
WORDEN GEZET
ALS AEGON
ZOU DURVEN
TORNEN AAN
HET AANDEEL-
HOUDERS-
RENDEMENT