



ALEX WYNAENDTS (AEGON)

Reaal de beleggingen niet op marktwaarde waardeert, zoals Aegon en ING dat doen. De renteontwikkeling zorgde ervoor dat de boekwaarde van de verplichtingen van de verzekeraar afnam, maar dit is niet zichtbaar op de balans of in het resultaat. De tier 1-ratio van het bankbedrijf van SNS Reaal verbeterde van 9,0 procent een jaar geleden naar 10,6 procent en de solvabiliteit van de verzekeringsactiviteiten steeg van 183 naar 202 procent.

SNS wil de huidige focus op Nederland handhaven en versterken. Het bank-verzekeringmodel blijft gehandhaafd, maar het concern trekt zich terug uit de buitenlandse vastgoedactiviteiten. Het vastgoedavontuur is dus mislukt en de internationale ambities op dit gebied gaan de ijskast in en dat is misschien maar goed ook. Property Finance werd in 2006 aangekocht voor 840 miljoen euro van ABN Bouwfonds. In de eerste helft van 2009 leverde dit een verliespost op van 91 miljoen euro.

De andere overnames van SNS in de laatste jaren waren verzekeringsbedrijven. Zwitserleven en Axa Nederland moeten zich nog bewijzen en de integratie is nog niet voltooid. Bij de verzekeringstak werd dan ook slechts een bescheiden 5 miljoen euro verdiend in de eerste helft van 2009. De kleinere banktak van SNS Reaal maakte echter in dezelfde periode een winst van 64 miljoen euro.

AFLOSSING LIJKT AANSTAANDE

Het kernkapitaal dat vorig jaar werd opgehaald bij de staat en de stichting SNS Reaal wordt op dit moment nog niet afgelost. Maar SNS zegt volgens de eigen normen een overschot van 1,2 miljard euro te hebben en dan

lijkt aflossing van ten minste een deel van de staatssteun later dit jaar zeker een optie, als de markten zich tenminste goed houden. Nieuwbakken topman Ronald Latenstein zei dat hij wat dit betreft niets uitsluit, maar ook dat het economisch interessant is om het te doen. SNS Reaal heeft tot 8 december 2009 het recht om een derde deel van de staatssteun boetevrij af te lossen.

De operationele kosten van SNS gingen in het eerste halfjaar omlaag met 13 procent. Latenstein sprak de verwachting uit dat deze daling nog zal doorzetten. SNS Reaal boekte in de eerste helft van 2009 ondanks de kostenverlaging een nettoverlies van 30 miljoen euro. Het verlies is sterk beïnvloed door eenmalige posten, met name bij vastgoedfinanciering. De onderliggende nettowinst is 129 miljoen euro, 27 procent hoger dan een jaar eerder.

Op de financiële markten ziet SNS Reaal een herstel, dat in juli nog is doorgezet. Ook de credit spreads worden kleiner ('komen in'), wat zorgt voor een verdere versterking van de solvabiliteit. De beleggingsportefeuille van SNS Reaal is zeer conservatief samengesteld. Er zijn geen aan subprimehypotheken gerelateerde beleggingen en het percentage cdo's is met 152 miljoen euro



RONALD LATENSTEIN (SNS)

beperkt. De VEB sprak al eerder haar verbazing uit over de hoogte van de staatssteun die SNS Reaal ontving. Het is in die zin jammer dan SNS niet meer dan een derde boetevrij kan aflossen.

FEITELIJK RENTELOZE LENING

Aegon, ING en SNS Reaal zijn zo slim nog geen interim-dividend te betalen na de halfjaarcijfers. Het klinkt misschien vreemd, maar dat is op dit moment regelrecht in het belang van de aandeelhouders. Zolang er namelijk geen dividend wordt betaald op de aandelen hoeven Aegon, ING en SNS Reaal ook geen 8,5 procent rente te betalen op de staatssteun-aandelen. En met 0 procent rente is het wel een heel aantrekkelijk financieringsinstrument. Feitelijk een renteloze lening totdat deze wordt omgezet in gewone aandelen. Het is daarom niet uit te sluiten dat Aegon, ING en SNS Reaal de komende kwartalen nog zo veel mogelijk lijken uit de kast trekken om maar maximaal afboekingen en verliesposten te kunnen laten zien, zodat Wouter Bos voorlopig nog naar zijn rente kan fluiten. Bij hoge uitzondering is het achterwege laten van het dividend hier dus niet zo erg. Maar het moment dat Bos zijn geld teruggeist komt gestaag dichterbij. ■

SOLVABILITEITSRATIO'S

	AEGON		ING		SNS REAAL	
	30-06-09	31-12-08	30-06-09	31-12-08	30-06-09	31-12-08
Tier-1-ratio bankbedrijf	nvt	nvt	9,4%	9,3%	10,6%	10,5%
Core tier-1-ratio bankbedrijf	nvt	nvt	7,3%	7,3%	8,2%	8,1%
BIS ratio bankbedrijf	nvt	nvt	12,5%	12,8%	13,8%	14,0%
Kapitaaldekking verzekeringsbedrijf	202%	183%	257%	256%	202%	176%
Eigen vermogen/balanstotaal	5,4%	4,8%	1,9%	1,3%	3,5%	3,9%