

AEGON EN AXA: GEBREKKIGE TRANSPARANTIE

Beleggers zijn de greep op wat zich binnen verzekeraars afspeelt kwijtgeraakt sinds de overgang in 2006 naar de boekhoudregels volgens IFRS. Dat biedt kansen.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



Het zelfvertrouwen straalt ervanaf. “Onze vastberaden focus heeft ervoor gezorgd dat Aegon sterker uit de crisis is gekomen met meer operationele efficiency, verminderde risicoblootstelling en het aanhoudend vertrouwen van klanten en andere stakeholders.” Met deze woorden, vrij vertaald uit het Engels want het Nederlands is bij Aegon sinds 2006 als officiële voertaal opgegeven, opent bestuursvoorzitter Alex Wynaendts het jaarverslag over 2009.

Sterker uit de crisis? Welke crisis? De Amerikaanse subprimecrisis of de verbreding daarvan die we aanduiden als de kredietcrisis en die sommigen gemakshalve laten beginnen met de ondergang van Lehman Brothers? Of de vele crises die er onlosmakelijk aan voorafgingen: de dotcomcrisis, de langgerekte beurscrash van medio 2000 tot begin 2003, de vertrouwenscrisis voortvloeiend uit de aandelenlease- en woekerpolisaffaires? Het hele eerste decennium van de 21^{ste} eeuw kan immers voor Aegon, samen met de hele financiële sector, als één lange crisis gezien worden.

Maar even onmiskenbaar is dat Aegon als nagenoeg pure levensverzekeraar er relatief beter voorstaat dan de instellingen die het bankassuranceconcept omarmden, zoals Fortis en ING. Hoeveel beter is echter nauwelijks met enige mate van objectiviteit vast te stellen. De claim in hetzelfde jaarverslag van hoofd investor relations Gerbrand Nijman dat Aegon de belegger voorziet van duidelijke informatie om hem in staat te stellen de juiste beslissing op het juiste moment te nemen, is niet volmondig te beamen.

Ook dat is Aegon niet direct zelf aan te wijven. De overgang in 2006 naar de boekhoudregels volgens IFRS heeft in de hele financiële sector grote onzekerheid veroorzaakt, waardoor beleggers de greep op wat zich binnen de bedrijven afspeelt zijn kwijtgeraakt. De jury is er nog steeds over in beraad, maar vrijwel zeker heeft de introductie van ‘fair value accounting’ in belangrijke mate bijgedragen aan de diepte van de crisis.

Sinds beleggingen op marktwaarde worden gewaardeerd, is de resultaatontwikkeling in een achtbaanrit terechtgekomen die beleggers elk gevoel van oriëntatie ontnemt. Wellicht dat de ‘embedded value accounting’, die de vermogenswaarde van een verzekeraar verhoogt met de contant gemaakte winsten uit het bestaande polis-

senbestand, nog enig soelaas kan bieden. De hierbij te hanteren veronderstellingen zijn echter zo vergaand, dat kleine afwijkingen grote consequenties hebben waardoor dit waardebegrip op losse schroeven komt te staan.

Maar het gebrek aan transparantie, waardoor veel beleggers afhaakten, creëert ook een opportunity. Laten we zo goed en zo kwaad als het gaat met de beschikbare informatie toch proberen een beleggingsoordeel te vellen.

STEUN TEGEN WIL EN DANK

In de crisis van 2001-2003 raakte Aegon in de verliezen door fikse afboekingen op zijn aandelenbeleggingen. Sindsdien is de verzekeraar afkerig van aandelen die volgens de laatste opgave nog slechts 2,6 procent van de beleggingsportefeuille uitmaken. Had Aegon destijds volledig in veilige staatsfondsen belegd, dan zou dat het bedrijf in de jongste financiële crisis veel ellende hebben kunnen besparen. Maar met het zwaartepunt van de activiteiten in de Verenigde Staten – tot 2007 zo’n 70 procent – was er geen ontkomen aan dat ook Aegon fors in het besmette Amerikaanse waardepapier, de hypotheekgedekte obligaties, stapte.

Met dank aan de nieuwe IFRS-regels werd de jaarrekening in 2008 belast met een verlies van ruim 28 miljard euro aan waardeverminderingen en afboekingen. Een dramatische ontwikkeling die, toen de rapportage van de cijfers wereldkundig werd, de koers van het aandeel in maart 2009 naar een dieptepunt van 1,83 euro zond. We moeten teruggaan tot september 1988 eer we eenzelfde niveau aantreffen, en dat terwijl het fonds na een lange periode van aanvankelijk gunstig beoordeelde acquisi-

