

DRIE KEER HOOFDPIJN VOOR AEGON

Op de beurs staat Aegon historisch laag. Dat is niet alleen te wijten aan de algehele paniek onder beleggers in de laatste twee weken. Drie hoofdpijndossiers voor topman Alexander Wynaendts.

TEKST: JASPER JANSEN

Liefst 16,8 miljard euro. Dat is het eigen vermogen dat Aegon aan het eind van het tweede kwartaal rapporteert. Nagenoeg gelijk aan het bedrag in het eerste kwartaal. De winst van 404 miljoen euro gaat bijna geheel op aan de premie die betaald is bij de laatste aflossing van de staatssteun (375 miljoen euro). Deze 16,8 miljard euro is veel meer dan de huidige beurswaarde van de verzekeraar van ongeveer 5,5 miljard euro. Sinds eind 2009 ligt de marktwaarde van Aegon al onder de boekwaarde, maar de korting van 66,6 procent was nog nooit zo groot. Waarom vertrouwen beleggers de boekwaarde van het eigen vermogen niet? Drie hoofdpijndossiers voor topman Alexander Wynaendts.

PROBLEEM 1: LAGE RENTE

Twee jaar lang zal de rente laag blijven, zo besloot Fed-voorzitter Ben Bernanke vorige week. Goed nieuws voor zo'n beetje alle bedrijven, behalve voor verzekeraars. Een klimaat met een structureel lage rente is problematisch in deze branche, omdat de ontvangen premies grotendeels worden weggezet in obligaties. Aangezien deze minder goed renderen zorgt dit voor druk op de marges. Een mogelijke, oude oplossing voor dit probleem, eenvoudigweg woekerpremies in rekening brengen, lijkt in de westerse landen geen optie meer. Dit schemert ook door in de kwartaalrapportage: "De verkoop van nieuwe levensverzekeringen daalde met name door lagere verkopen in verband met prijsaanpassingen in het Verenigd Koninkrijk en Amerika." Wynaendts liet weten dat Aegon de prijzen hier sneller verhoogde dan concurrenten. "Deze aanpassing was noodzakelijk omdat ik mijn opvolger niet wil opzadelen met



DUKSTRA

TOPMAN ALEXANDER WYNAENDTS VAN AEGON

een nadelige erfenis."

Een andere pre-kredietcrisistruc die verzekeraars vaak gebruikten om de lage rente te omzeilen, was het geld eenvoudigweg risicovoller beleggen. Dat foefje is (gelukkig) voorbij. Aegon stapt juist uit aandelen en in veiliger geachte obligaties. De vlucht naar veiligheid van Aegon en de rest van de wereld zorgde voor een positief beleggingsresultaat van 204 miljoen euro, de helft van de totale nettowinst. De prijzen van obligaties van veilig geachte landen vlogen omhoog, terwijl het rendement (rente) op de obligaties juist afnam (inverse relatie). Maar op de langere termijn is een lage rente juist nega-

tief. "Elke 0,1 procent daling in de rente na sluiting van het eerste kwartaal resulteert in een 20-25 miljoen euro lagere onderliggende winst", aldus Wynaendts.

Boven op het directe effect dat marges interen als gevolg van lagere rentestanden, is er ook een indirect effect. Een structureel lagere rente in de Verenigde Staten kan heel goed de waarde van de dollar ondermijnen. En dat raakt Aegon nog altijd fors. Hoewel de verzekeraar probeert minder afhankelijk te worden van de Verenigde Staten, kwam in het laatste kwartaal liefst 325 van de 401 miljoen euro van het onderliggende resultaat daarvandaan. Dollarpijn heeft