

ARM OOST-EUROPA

Goed nieuws: de lagere verkopen in de Verenigde Staten en Groot-Brittannië werden ten dele gecompenseerd door groei in Midden- en Oost-Europa. En dit blijkt een lucratieve afzetmarkt.

De 'internal rate of return' (IRR), een maatstaf voor de winst van de verzekeraar (en de kosten die klanten in rekening worden gebracht), voor in het tweede kwartaal verkochte verzekeringen in deze 'new markets' bedraagt 36,5 procent. Ter vergelijking: in Amerika, Groot-Brittannië en Nederland bedraagt de IRR respectievelijk 14,8, 10,6 en 17,3 procent.

Aegon behaalt zeer hoge marges op de polissen in Hongarije, Polen, Roemenië, Slowakije en Spanje. Het valt te hopen dat de hoge IRR het resultaat is van een efficiënte bedrijfsvoering en niet van excessieve prijzen. Het laatste wat Aegon nodig heeft is een nieuwe woekerpolisaffaire. Een belegger zou zich in ieder geval moeten afvragen hoe duurzaam deze buitengewoon hoge marges zijn.

Aegon nu al. "De verzwakking van de dollar heeft een aanzienlijk effect gehad op de resultaten van Aegon", zo meldt Wynaendts. Het gaat om 44 miljoen euro in het tweede kwartaal.

PROBLEEM 2: WEINIG AANWAS

De moeilijke marktomstandigheden komen ook tot uitdrukking in de waarde van nieuwe producties. Dit getal geeft de verdisconteerde toekomstige winsten van in het tweede kwartaal verkochte verzekeringsproducten weer. Aangezien de waarde van 118 miljoen euro aan het eind van het eerste kwartaal daalde tot 103 miljoen euro in het laatste kwartaal, kun je niet anders dan concluderen dat de winstcapaciteit van de verzekeraar sterk onder druk staat.

Ter indicatie, in het laatste kwartaal van 2006, weliswaar een recordjaar, werd voor 272 miljoen euro aan verzekeringen verkocht. Hoewel de grafiek die de nieuwe productie illustreert schokkerig is, is er duidelijk een dalende trend zichtbaar. Aegon verkoopt minder verzekeringen en tegen lagere prijzen. Daarbij helpt het niet dat we in Nederland naar verwachting ouder worden, waardoor de waarde van verkochte verzekeringspolissen nog eens extra daalt. Langer leven betekent immers dat Aegon

langer pensioen moet betalen. Topman Wynaendts nam hiervoor een voorziening van 23 miljoen euro in het tweede kwartaal.

PROBLEEM 3: TURBULENTE MARKTEN

Aegon maakt zich weinig zorgen over eventuele gaten in de balans. "We hebben maatregelen genomen om de balans te versterken en beschermen deze door onze blootstelling aan aandelen- en kredietmarkten en renterisico's te beperken", aldus Wynaendts. Daarbij heeft de verzekeraar weinig schuldpapier van periferiële landen.

Toegegeven, de blootstelling aan rommelproducten lijkt beperkt. Toch bestaan er ook hier geen zekerheden. Zo moest Aegon in

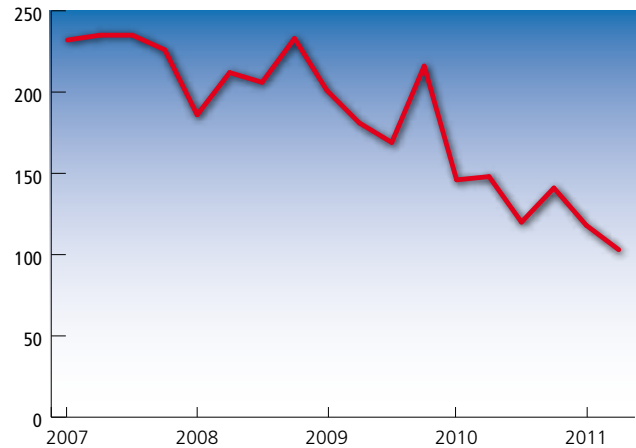
het laatste kwartaal 100 miljoen afboeken, waarbij het grootste deel van de pijn zat in Amerikaanse hypotheekgerelateerde producten (mortgage backed securities). Mocht het gevreesde dubbele scenario bewaarheid worden, dan zal het niet verbazen als hier nog wat pijn in de pijplijn zit.

Hier speelt gelukkig mee dat de verzekeraar aanzienlijk meer vet op de botten heeft dan toen zij de vorige financiële crisis in 2008 ingleed. Aegon heeft momenteel een kapitaaloverschot van 1 miljard euro. En daar komen de inkomsten uit de verkoop van herverzekering dochter Transamerica aan het Franse Scor, die in het derde kwartaal van dit jaar vallen, nog bij.

KOOPIE OF NIET?

Tot enkele jaren geleden zagen beleggers verzekeraars als een waardebelegging. De kasstromen oogden sterk en stabiel, wat resulteerde in een mooi dividendrendement voor beleggers. Deze tijd is echt voorbij. De verzekeringsbranche krijgt klappen uit verschillende hoeken. Natuurlijk is het wel zo dat veel van de pijn mogelijk al in de koers is geslopen, deze is historisch laag. Beleggers die vertrouwen hebben in het herstel van de financiële markten en een sterke maag hebben, zouden een gokje kunnen wagen met het aandeel. In ieder geval lijkt Aegon geëvolueerd van een waardebelegging naar een speculatieve belegging. ■

Aegon: nieuwe productie per kwartaal (€ mln)



Aegon: koopje of niet?*

