

# DNB: problemen verzekeraars acuter

## Verzekeraars

De extreem lage rente vormt een steeds groter probleem voor verzekeraars. Een nieuw toezichtsregime zorgt juist voor turbulentie.

Door onze redacteur  
**Chris Hensen**

**AMSTERDAM.** Verzekeraars zijn de nieuwe banken. Ze kunnen zomaar omvallen en in dat geval zijn de gevolgen slecht te overzien. Verzekeraars zijn verweven met de economie, dus er is besmettingsgevaar.

Een half jaar geleden kwam De Nederlandsche Bank (DNB) met deze indringende waarschuwing in haar halfjaarlijkse rapportage over de financiële stabiliteit. In die rapportages schetst DNB doorgaans een reeks risico's voor financiële bedrijven, en voor de sector als geheel. De toestand waarin verzekeraars verkeerden was toen zo ernstig, dat DNB die centraal stelde in haar rapport.

Een half jaar later blijkt dat de problematiek nog urgenter is geworden. In haar nieuwste stabiliteitsrapportage, die deze week verscheen, zoomt DNB in op de grillige financiële markten, die een risico vormen voor instellingen die daar actief zijn. Maar er staat ook dat het risico rond verzekeraars nu bijna „acuut” is.

Dat heeft alles te maken met de aanhoudende, zware omstandigheden voor verzekeraars. Vooral de extreem lage rente speelt hen parten. Die maakt het moeilijk om geld te verdienen op beleggingen. En dus om polishouders in de toekomst uit te keren wat hun beloofd is. Verzekeraars zijn grote beleggers. Ze investeren de premies van klanten om daar later uitkeringen van te doen.

Daarbovenop komen nieuwe problemen. De volatiele financiële markten zijn eveneens slecht voor verzekeraars. Ze kunnen zomaar een hoop

geld verliezen als ze zich niet goed hebben ingedekt tegen schokken.

## Turbulentie

Achter de schermen wordt momenteel hard gewerkt aan een systeem om verzekeraars beter te beschermen tegen dit soort problemen. Het gaat om een nieuw toezichtsregime genaamd Solvency II. Dat regime moet over tweeënhalve maand van kracht worden, vanaf 1 januari 2016. Het is een Europees regime dat is vastgelegd in de wet. Verzekeraars werken koortsachtig om er op tijd aan te voldoen. Het is een van de ingrijpendste veranderingen in de sector sinds de crisis.

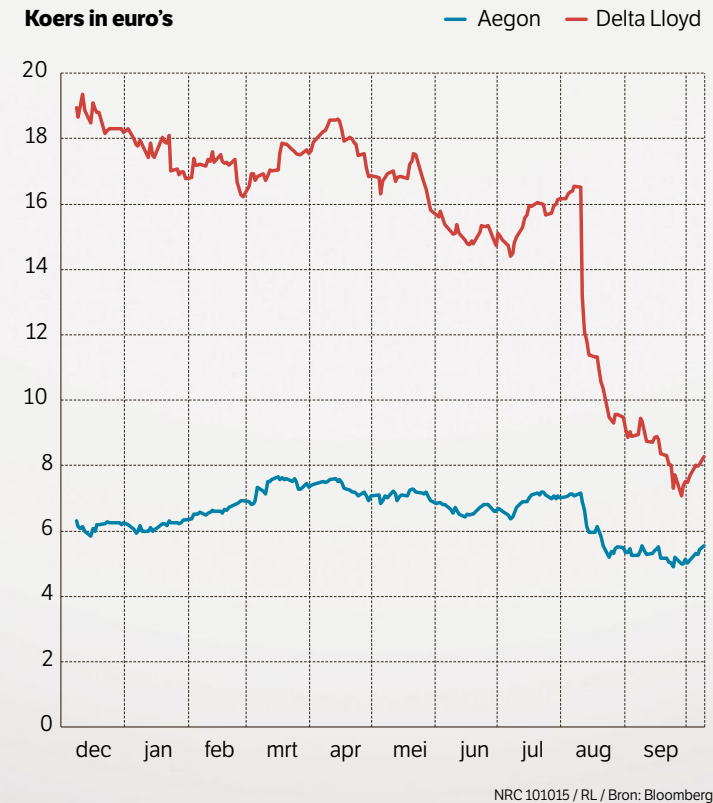
Het idee erachter is dat verzekeraars - en hun toezichthouders - beter inzicht krijgen in de risico's waaraan zij zijn blootgesteld. En daar dus ook adequatere financiële buffers voor aanhouden waarmee ze klappen kunnen opvangen als het mis gaat. Het komt er in veel gevallen op neer dat verzekeringsbedrijven voor dezelfde balans veel meer kapitaal moeten aanhouden dan nu.

Het regime wordt opgetuigd in reactie op de financiële crisis. Die toonde pijnlijk aan dat niet alleen banken en hun toezichthouders hadden gefaald, maar ook verzekeraars en het toezicht daarop. In Nederland moest Aegon aankloppen bij de staat voor steun, net als Nationale-Nederlanden, samen met ING. Daarmee hield het rijtje niet op. Het nieuwe regime moet dit straks voorkomen.

De ironie is dat Solvency II vooral nog juist voor turbulentie zorgt. Deze zomer dumpten beleggers ineens massaal hun aandelen van twee grote verzekeraars: Delta Lloyd en Aegon. De koers van die bedrijven stortte binnen enkele dagen in. Delta Lloyds beurswaarde is sindsdien meer dan gehalveerd. Aegon is 30 procent minder waard. Bij beide concerns is nog geen teken van herstel te ontwaren.

Reden voor die paniek: onzekerheid over de toekomstige kapitaalpositie van de verzekeraars. Beide instellingen hadden in augustus net hun

## Koersval Delta Lloyd en Aegon



halfjaarcijfers gepubliceerd. Daarbij gaven ze ook een indicatie van hoe hun solvabiliteit - de mate waarin ze bestand zijn tegen schokken en aan hun verplichtingen jegens polishouders kunnen voldoen - eruit zou zien onder Solvency II. Die was een stuk lager dan onder het oude regime.

Dat joeg beleggers de stuipen op het lijf. Ook al was er in werkelijkheid weinig veranderd - er werd alleen anders, strenger gerekend. Beleggers vrezden dat de verzekeraars extra kapitaal gaan aantrekken. Door nieuwe aandelen te verkopen, of door minder of geen dividend uit te keren. Dat vinden ze niet

leuk. Bij een nieuwe aandelenemissie verwatert de waarde van de aandelen die zij reeds bezitten. Zakenbanken schatten dat Delta Lloyd voor 1 miljard euro extra aandelen moet verkopen. De waarde van de huidige aandelen bedraagt zo'n 1,75 miljard euro.

## Onderkoeling

Een ander probleem, waarschuwen verzekeraars, is dat Solvency II hen dwingt om risicovollere beleggingen zoals aandelen of vastgoed af te bouwen, en in plaats daarvan meer in veiliger geachte investeringen zoals staatsobligaties te beleggen. Voor dat soort

beleggingen hoeven zij minder kapitaal aan te houden. Dat gebeurt op grote schaal en nu het uur U nadert gaat het in versneld tempo. Volgens het Verbond van Verzekeraars, de branchevereniging, was het belegd vermogen van de sector in aandelen in 2006 9 procent. Nu is dat nog maar 3 procent. De beleggingen in Nederlandse staatsobligaties verdubbelden in die periode van 4 naar 8 procent van het totaal.

Leo de Boer, directeur van het verbond, zegt dat dit voor klanten uiteraard goed is, ze lopen weinig risico dat ze hun geld niet terug krijgen. Maar voor de financiering van de Nederlandse economie is het minder goed, waarschuwt hij. „Verzekeraars schuwen meer risicovolle, langetermijninvesteringen in bijvoorbeeld infrastructuur en leningen aan bedrijven”, zegt hij. „Terwijl de economie juist een helpende hand kan gebruiken.”

De Boer: „We zijn in Nederland erg afhankelijk van banken voor financiering. Iedereen is het erover eens dat dat anders moet. Maar het nieuwe toezichtskader staat dat niet toe. Dat zal wel een van de belangrijkste discussiepunten worden straks. Of we niet zijn doorgeschoten in voorzichtigheid.”

De nieuwe eisen maken de winstgevendheid van verzekeraars belangrijker, vervolgt hij. Dat kan juist ongunstig zijn voor klanten. Verzekeraars letten scherper op hun financiën. Ze gaan producten verkopen met minder garanties, waarbij het risico meer bij de klant ligt. Dat gebeurt nu al. Of klanten moeten meer premie betalen.

De uitkomst is waarschijnlijk dat verzekeraars doodsaaie, veiligere bedrijven worden. Maar ook bedrijven met weinig ruimte om te ondernemen en te innoveren. Groei zal moeilijk zijn. Eerder zullen verzekeraars fuseren of worden overgenomen - wellicht door buitenlandse partijen, zoals recentelijk Vivat (Reaal) overkwam. De Boer: „Je kunt een verzekeraar negen reddingsvesten aantrekken en dan verdrinkt hij inderdaad niet. Maar hij kan ook niet meer zwemmen. En hij loopt het risico onderkoeld te raken.”