

Nederlandse verzekeraars onder de loep

De Nederlandsche Bank maakt in zijn *Staat van het Toezicht 2015*, duidelijk dat Solvency II verzekeraars dwingt om zichzelf als het ware opnieuw uit te vinden. Hoewel de toon van het verhaal optimistisch is, maakt de Bank toch duidelijk dat de sector wel op de goede weg is, maar dat het einddoel nog niet bereikt is. Zoals te verwachten is, noemt de Bank geen man en paard. Enige terughoudendheid is dus ook op zijn plaats voor beleggers. Wel is duidelijk dat de grote spelers er beter voor staan dan de kleine.

De verzekeringssector heeft bij ER Capital een neutrale weging. Onze favorieten zijn:

Aegon: [lees hier onze analyse](#)

Axa: [lees hier onze analyse](#)

NN Group: [lees hier onze analyse](#)



Na een lang traject is Solvency II, het nieuwe toezichtkader voor verzekeraars in de Europese Unie, per 1 januari 2016 in werking getreden. Het werd tijd, want Solvency I dateerde alweer van 1973. Belangrijke uitgangspunten van Solvency II zijn de invoering van risico gebaseerde kapitaaleisen en de waardering van de balans op marktwaarde. Hierdoor worden veranderingen op financiële markten directer weerspiegeld op de balansen van verzekeraars. Dit helpt om risico's – zoals de effecten van een langdurig lage rente – eerder te signaleren en waar nodig actie te ondernemen. Om dit allemaal te bereiken heeft de sector de afgelopen jaren hard moeten werken om de interne modellen binnen Solvency II kwalitatief op een hoger plan te brengen. Het doel van de kwalitatieve

verbetering was om kapitaalsbuffers beter af te stemmen op de risico's.



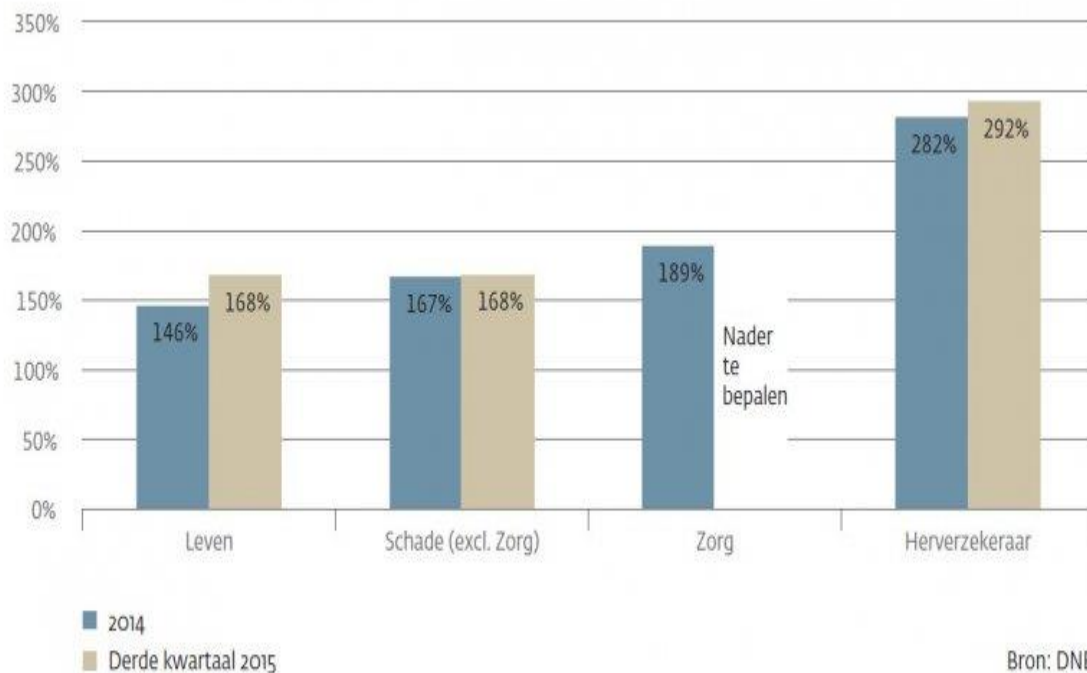
Dankzij de eisen van Solvency II is risicobeheer in de verzekeringssector verbeterd. De toegenomen kwaliteit van de Eigen Risicobeoordelingen (ERB's) is hier een voorbeeld van. Die Eigen Risicobeoordelingen helpen enerzijds om risico's tijdig te inventariseren en anderzijds om goed kapitaalbeleid vast te stellen. Een ander voorbeeld van verbeterd risicobeheer zijn de stappen die zijn gezet bij de inrichting van sleutelfuncties (het riskmanagement, compliance, de actuariële functie en interne auditfunctie). Dat blijkt uit een recent onderzoek van De Nederlandsche Bank. Er blijven, zo concludeert de Bank, nog wel enkele verbeterpunten over als het om de Eigenrisicobeoordeling gaat. Bijvoorbeeld de nadere onderbouwing van risico's uit hoofde van groepsstructuren, catastrofes en nietopbouwende polissen.

Onderdeel van de kwaliteit van het risicobeheer is tegenwoordig dat DNB de opvulling van de sleutelfuncties binnen de verzekeraars beoordeelt en de bevindingen aan de sector teruggeeft. Van de bemoeienis van DNB met de opvulling van de sleutelfuncties hebben we waarschijnlijk in 2015 enkele voorbeelden gezien. Zo is het management van Delta Lloyd frontaal in botsing gekomen met DNB. Uiteindelijk heeft het eieren voor zijn geld gekozen. Een kandidaat voor de positie van compliance officer bij Rabobank trok zich op het allerlaatste moment zonder nadere verklaring terug.

Een belangrijk onderdeel van de Solvency II vormen de recoveryplannen van de grotere Verzekeraars. De kwaliteit van deze plannen, gericht op een tijdig herstel in slechtweer-scenario's,

verschilt per verzekeraar. Over het algemeen kunnen de early warningindicatoren nog verder worden aangescherpt, zo concludeert de bank. Ondanks incidentele kritiek is de Bank positief over de effecten van Solvency II. Voor de Bank, maar zeker ook voor de sector, is het belangrijk dat de gemiddelde Solvency II ratio's en 2015 verder verbeterd zijn. Onderstaande grafiek maakt zulks duidelijk.

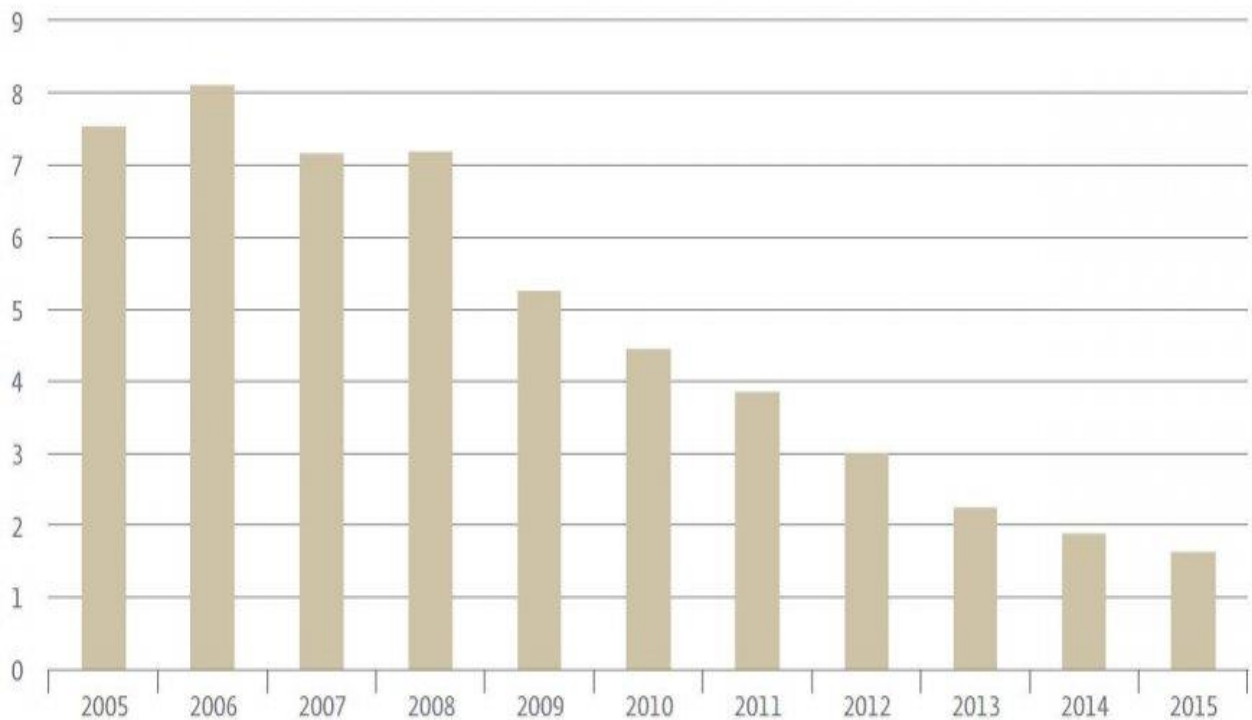
Grafiek 2 Gemiddelde Solvency II ratio's¹ verzekeraars stijgen



¹ Solvabiliteitsratio gedefinieerd als aanwezig (en in aanmerking komend) kapitaal gedeeld door vereist kapitaal. Gewogen gemiddelde solvabiliteitsratio's voor solo-entiteiten o.b.v. de standaardformule.

Het verdienvermogen van de verzekeringssector staat al geruime tijd onder druk. Deze druk komt vooral door een krimp van de markt voor individuele levensverzekeringen. Deze zal naar verwachting de komende jaren doorzetten. Belangrijke oorzaken hiervoor zijn de lage rente, de toegenomen concurrentie van banksparen als gevolg van fiscale wijzigingen en het dossier rondom beleggingsverzekeringen. Ook in verzekeringsmarkten waar geen krimp plaatsvindt (schade en pensioen), is het verdienvermogen aan het veranderen.

EUR miljard



Bron: CVS

De schademarkt is bijvoorbeeld zeer competitief. Het concurrentieveld in de pensioenmarkt verandert door de introductie van nieuwe pensioenuitvoerders (zoals het Algemeen Pensioenfonds) en het wetsvoorstel voor variabele pensioenuitkeringen. Beide ontwikkelingen bieden ook kansen voor verzekeraars.

Een aantal verzekeraars is in 2015 gestart met een strategische heroriëntatie. In sommige gevallen hebben verzekeraars al concrete acties ondernomen om de krimp in de markt van individuele levensverzekeringen op te vangen. Zo heeft een aantal verzekeraars duidelijke keuzes gemaakt in hun bedrijfsmodel, bijvoorbeeld door zich meer te richten op buitenlandse activiteiten, banksparen of de pensioenmarkt.

Wanneer verzekeraars onvoldoende kans zien een toekomstbestendig bedrijfsmodel te ontwikkelen of de kostenefficiëntie afdoende te vergroten, is consolidatie een mogelijk alternatief. Bij verschillende kleine en middelgrote verzekeraars blijkt inmiddels inderdaad sprake van consolidatie. Naast partijen die omwille van ontoereikende solvabiliteit aansluiting bij een andere partij hebben gezocht, zijn er ook diverse strategische heroriëntaties gaande.