

De toekomst van de Nederlandse financiële sector

Het effect van de crisis op de verschillende onderdelen van de financiële sector verschilt sterk. Dat blijkt uit het rapport 'The Dutch Financial System; An Investigation of Current and Future Trends', dat DNB in juli van dit jaar heeft gepubliceerd. Dit rapport brengt de veranderende omgeving waarin Nederlandse financiële spelers zich moeten positioneren in kaart. Ook is gekeken welke combinaties van bedrijfsactiviteiten synergievoordelen opleveren. Het samenvoegen van verschillende typen bancaire activiteiten in één concern (universele bank) blijft een aantrekkelijk bedrijfsmodel, onder andere door de financiering van bedrijfskredieten met spaargelden uit het retail bedrijf. Combinaties van bank- en verzekeringsactiviteiten hebben meestal niet de beoogde voordelen gebracht. Integratie van verkoopkanalen biedt hier nog wel mogelijkheden voor het realiseren van synergie.

Inleiding

Het financiële landschap in Nederland en daarbuiten heeft een aardschok meegemaakt. Zo zijn sommige langlopende trends door de crisis abrupt gekeerd, zijn de macro-economische vooruitzichten danig verslechterd, en wordt het toezicht op veel terreinen aangescherpt. Naar aanleiding hiervan heeft DNB, met ondersteuning van een extern organisatie adviesbureau, het strategische speelveld waarin Nederlandse financiële spelers zich de komende jaren moeten positioneren, geïnventariseerd. DNB verwacht als gevolg van de crisis namelijk een verhoogde fusieactiviteit, en wil zich daar als toezichthouder en hoeder van financiële stabiliteit goed op voorbereiden. Het resultaat van het project is op 10 juli gepubliceerd; dit artikel geeft een beknopt overzicht van de belangrijkste conclusies van deze publicatie.¹

Kenmerken per subsector

Het leeuwendeel van het rapport bestaat uit een overzicht van de kenmerken die na de crisis het meest bepalend zijn voor de toekomst van de verschillende subsectoren van het Nederlandse financiële stelsel. Per subsector zijn de volgende kenmerken het meest opvallend.

Retail banking

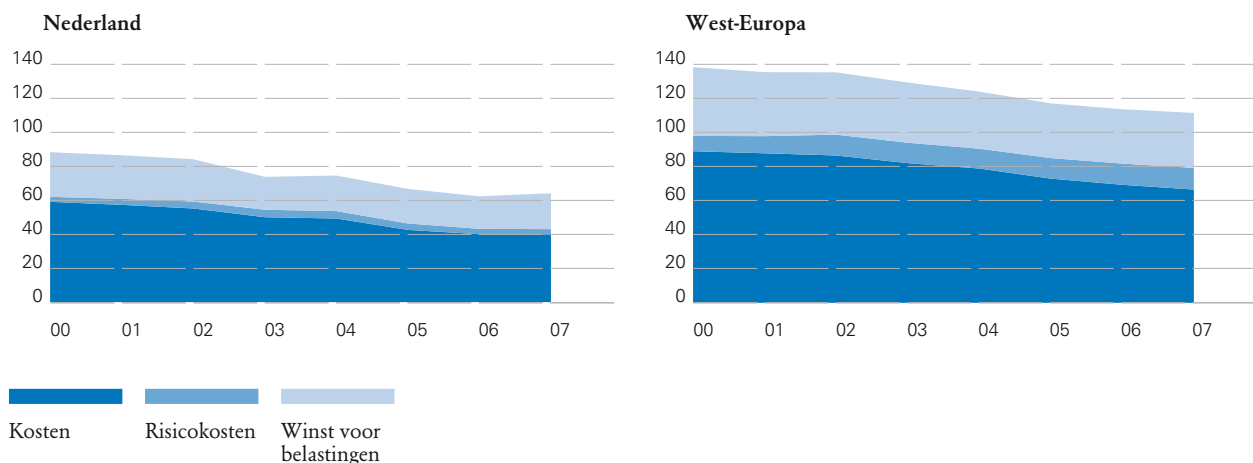
Het aanbieden van bankproducten en -diensten aan particulieren is een belangrijke activiteit binnen de Nederlandse financiële sector; bijna de helft van de bancaire opbrengsten in Nederland wordt in deze subsector gegenereerd (13 miljard in 2007). Zowel de opbrengsten als de kosten van Nederlandse retail-banken zijn lager dan vergelijkbare banken in West Europa (zie grafiek 1), wat een aanwijzing vormt voor een hoge mate van concurrentie. Deze concurrentie is opmerkelijk in het licht van de aanzienlijke concentratiegraad van het Nederlandse bankwezen, maar kan goed worden verklaard door de relatief eenvoudige en transparante producten in dit onderdeel van de financiële sector, het toenemende gebruik van internet en de aanwezigheid van nieuwe toetreders.

Een ander kenmerk van retail banking is dat de winstgevendheid onder druk staat. De belangrijkste oorzaken hiervan zijn een verminderde vraag (met name naar hypotheek en consumentenkrediet), mogelijke verliezen op hypotheekportefeuilles en hogere kapitaal-eisen. Het vergroten van opbrengsten en kostenbesparingen zijn noodzakelijk om de winstgevendheid van Nederlandse banken op peil te houden. Bij het vergroten van opbrengsten kan onder andere worden gedacht aan het verhogen van de klanttevredenheid en het introduceren van kostendekkende tarieven voor het betalingsverkeer.

Tenslotte valt op dat het vertrouwen van het publiek in Nederlandse retail-banken als gevolg van de financiële crisis weliswaar is gedaald, maar nog altijd hoger is

Grafiek 1 Opbrengsten en kosten retail banking

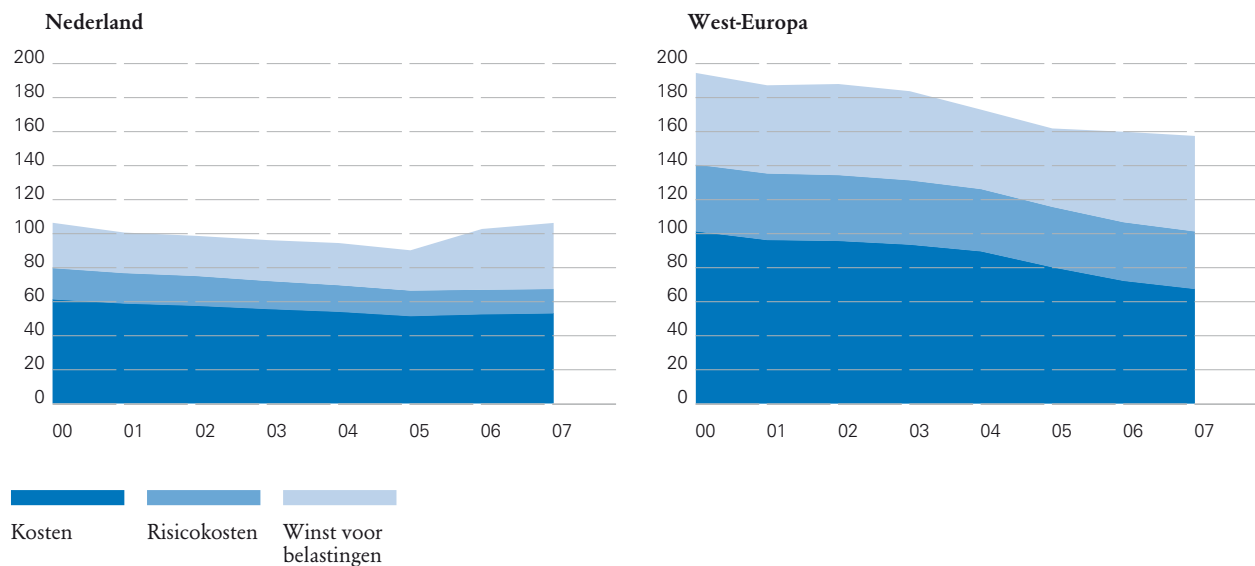
In basispunten



Bron: McKinsey; DNB; Datastream.

Grafiek 2 Opbrengsten en kosten corporate banking

In basispunten



Bron: McKinsey; DNB; Datastream.

dan in andere geïndustrialiseerde landen.² Het traditioneel hoge vertrouwen in Nederlandse banken speelt hier waarschijnlijk een rol. Een probleem is dat het verminderde vertrouwen in combinatie met het depositogarantiestelsel (met een verhoogde limiet van 100.000 in Europa) de concurrentie tussen retail-banken verstoort. Met name vermogende particulieren zijn geneigd om hun tegoeden te spreiden over enkele banken die de hoogste rente bieden, of deze snel over te hevelen naar een aantrekkelijkere rekening, zonder acht te slaan op het risicoprofiel van de desbetreffende banken. Deze vorm van moreel risico is vooral aan de orde in landen, zoals Nederland, waar geen risicoafhankelijke premies worden geheven ter financiering van het depositogarantiestelsel. Bij een risicoafhankelijke premiestelling zijn banken met een hoog risicoprofiel namelijk minder goed in staat hoge rentes op spaartegoeden te bieden.

Corporate en investment banking

Naast de financiële markt voor particulieren, zijn banken ook actief op de financiële markt voor bedrijven, zowel via corporate banking³ als investment banking.⁴ Ook voor corporate banking in Nederland geldt dat zowel de opbrengsten als de kosten lager zijn dan bij vergelijkbare banken in West-Europa (zie grafiek 2). De lagere kosten van Nederlandse corporate-banken kunnen onder andere worden toegeschreven aan een relatief

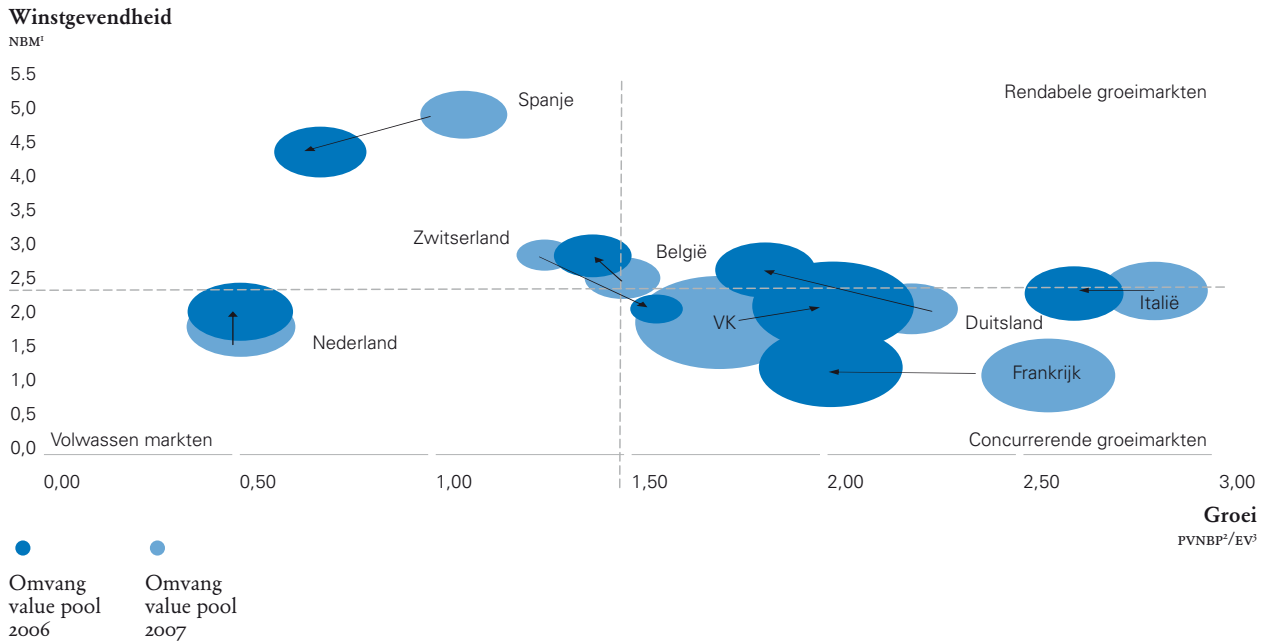
beperkt kantorennetwerk, terwijl de lagere opbrengsten mede worden veroorzaakt door een groter aandeel van kredieten aan grote bedrijven. Over het algemeen worden op deze kredieten kleinere marges verdiend dan op kredieten aan middelgrote bedrijven, omdat grote bedrijven vaak een betere onderhandelingspositie hebben en met meer verschillende banken werken.

In een relatief vroeg stadium van de financiële crisis hebben banken wereldwijd forse afschrijvingen gedaan op hun investment banking activiteiten, die daar hun aard zeer conjunctuurgevoelig zijn. De afschrijvingen op hun corporate banking activiteiten zijn van recenter datum, waarbij de volle omvang van deze afschrijvingen naar verwachting nog niet is bereikt. In verband hiermee is het raadzaam dat banken hun waarschuwingssystemen en capaciteit ter behandeling van probleemkredieten verbeteren. Banken die bedrijven in financiële moeilijkheden actief ondersteunen en adviseren, kunnen hun afschrijvingen op de kredietverlening aan bedrijven immers aanzienlijk beperken.

Het is aannemelijk dat Nederlandse bedrijven nog altijd voldoende toegang hebben tot corporate en investment banking producten, ondanks de recente verschuivingen in de Nederlandse financiële sector. Grote bedrijven worden waarschijnlijk in toenemende mate door buitenlandse banken bediend. Middelgrote bedrijven zijn daarentegen vaak afhankelijker van hun

Grafiek 3 Overzicht Europese markt voor levensverzekeringen

In procenten



1 New Business Margin: contante waarde van de winst van nieuwe polissen gedeeld door de PVNBP (zie 2).

2 Present Value of New Business Premiums: contante waarde van premies nieuwe polissen.

3 Embedded Value: contante waarde van de toekomstige winsten plus (gecorrigeerd) eigen vermogen.
Bron: McKinsey.

bankrelatie, en deze afhankelijkheid kan in economisch slechte tijden verder toenemen. De door de Commissie geëiste verkoop van een substantieel deel van ABN AMRO's binnenlandse kantorennetwerk zou middelgrote bedrijven meer keuzemogelijkheid kunnen verschaffen.

Levensverzekeringen

In het geval van een langdurige economische recessie zullen Nederlandse levensverzekeraars onder druk staan als gevolg van lagere rentes, wanbetalingen op bedrijfsobligaties en dalende aandelenmarkten. Onafhankelijk van de economische omstandigheden, ondervindt de Nederlandse levensverzekeringsector daarnaast de negatieve effecten van een aantal specifieke ontwikkelingen, zoals de introductie van Banksparen, de recente Woerkerpolis-affaire (en de daaruit voortvloeiende Wabeke-norm) en nieuwe regelgeving die tussenpersonen verplicht om hun beloning inzichtelijk te maken. Ook hebben Nederlandse levensverzekeraars minder ruimte om te groeien dan levensverzekeraars in andere Europese landen, vanwege het volwassen karakter van de Nederlandse markt (zie grafiek 3) en de aanwezigheid van een goed ontwikkeld privaat pensioenstelsel.

In dit moeilijke klimaat staan Nederlandse levensverzekeraars voor drie grote uitdagingen: het herstellen van vertrouwen door middel van een grotere transparantie en klantgerichtheid, het verbeteren van het risicomanagement en het verlagen van de kosten. De kosten van Nederlandse levensverzekeraars liggen boven het Europese gemiddelde. Deze hogere kosten worden veroorzaakt door het relatief intensieve gebruik van tussenpersonen als distributiekanaal en de relatieve complexiteit van Nederlandse levensverzekeringproducten.

Schadeverzekeringen

De subsector schadeverzekeringen bestaat uit drie aparte segmenten, elk met hun eigen dynamiek: zorgverzekeringen, particuliere en zakelijke schadeverzekeringen. Hiervan heeft het segment zorgverzekeringen het minst te lijden onder de economische teruggang. Particuliere en zakelijke schadeverzekeraars ondervinden wel een effect, vooral vanwege een verminderde aanwezigheid van te verzekeren objecten. Niettemin worden ook deze segmenten minder getroffen door de economische crisis dan de levensverzekeraars, omdat de tijd tussen het innen van premie en uitkeren van schade gemiddeld

aanmerkelijk korter is. Hierdoor zijn de belegde reserves, en derhalve de verliezen daarop, kleiner.

Pensioenfondsen

Net zoals levensverzekeraars zijn pensioenfondsen getroffen door de daling van de beurzen en lage rente op de kapitaalmarkt. In het Nederlandse pensioenlandenschap valt op dat naast enkele zeer grote pensioenfondsen (zoals ABP, PFZW, Metaal en Techniek) enkele honderden kleine fondsen bestaan. Deze fondsen kunnen hun administratiekosten over minder deelnemers verdelen, waardoor de kosten per deelnemer relatief hoog zijn. Schaalvergroting, bijvoorbeeld door fusies van pensioenfondsen, zou hierin verbetering kunnen brengen. Om dit te bereiken, wordt momenteel gewerkt aan de mogelijkheid om verschillende ondernemingspensioenfondsen (met behoud van eigen regeling) samen te voegen. Door uniformering van de uiteenlopende voorwaarden van verschillende pensioenregelingen zouden eventueel grotere schaalvoordelen kunnen worden gerealiseerd. Een tweede trend in deze sector is de opkomst van fiduciair management. Hierbij wordt het beleggingsbeleid en risicomanagement uit handen gegeven aan één externe partij. Grote pensioenfondsen als ABP en PFZW hebben hun eigen vermogen in beheer gegeven bij nieuw daarvoor opgerichte dochtermaatschappijen (APG en PGGM), die binnen en buiten de landsgrenzen ook mandaten van andere pensioenfondsen proberen te verkrijgen.

Vermogensbeheer

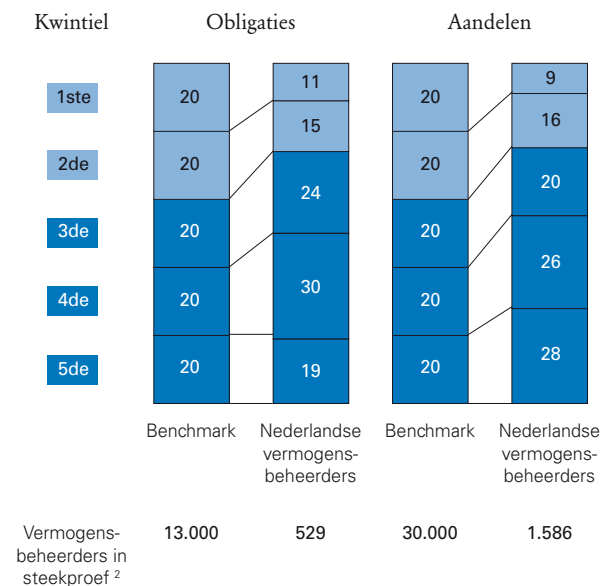
Vermogensbeheerders beleggen vermogen van particuliere en institutionele beleggers, zoals levensverzekeraars en pensioenfondsen. Door de crisis is op veel fondsen een negatief beleggingsresultaat gehaald. Al enige tijd vindt in deze sector een consolidatieslag plaats om schaalvoordelen te bereiken. Schaal is vooral belangrijk voor 'passieve' fondsen die een index of sector volgen; kleinere fondsen kunnen zich onderscheiden met een 'actief' beleid waarmee ze proberen de index te verslaan. Op dit moment lijken de grootste Nederlandse vermogensbeheerders groot genoeg om te kunnen concurreren op beide markten. Wel wordt hun positie ondermijnd doordat hun prestaties achterblijven bij de benchmark (zie grafiek 4). Als de consolidatieslag doorzet, zullen ze op termijn schaalvergroting moeten nastreven of kiezen voor een niche als 'actieve' belegger.

Combinaties van bedrijfsactiviteiten

Het rapport gaat daarnaast in op combinaties van bedrijfsactiviteiten binnen één instelling. Hierbij zijn

Grafiek 4 Prestaties van Nederlandse vermogensbeheerders¹

Percentage van vermogensbeheerders, Lipper database voor Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Zwitserland en Italië



¹ Vermogensbeheerders met een Nederlandse moeder, d.w.z. totaal van ING, Fortis, Rabo en Insinger.

² Inclusief dubbelstellingen als vermogensbeheerders in meerdere landen actief zijn.

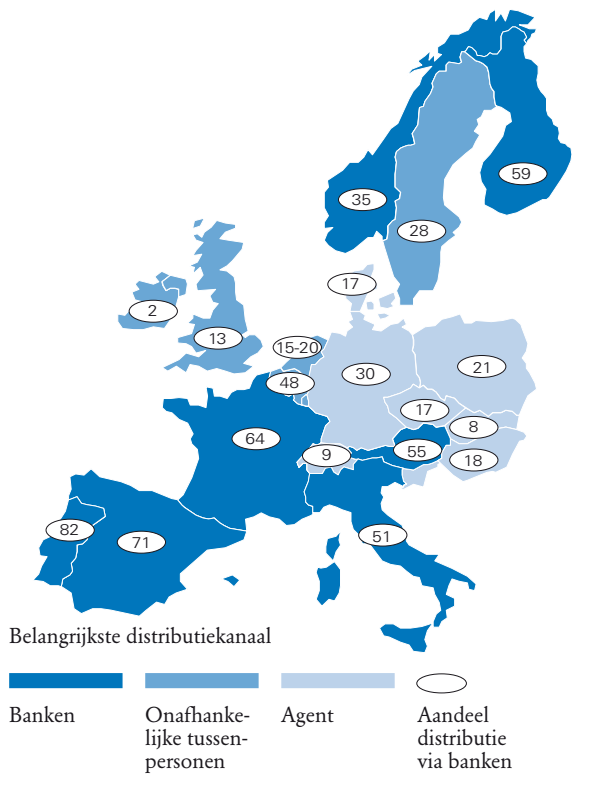
Bron: Lipper database, McKinsey.

financiële conglomeraten – die zowel bancaire als verzekeringsactiviteiten omvatten – en universele banken – die zich richten op verschillende typen bancaire activiteiten zoals retail banking, corporate banking en investment banking – het meest bepalend voor de structuur van de Nederlandse financiële sector.

Sinds de jaren '90 is het combineren van bancaire en verzekeringsactiviteiten in één concern op veel plekken gemeengoed geworden, op basis van drie veronderstelde concurrentievoordelen: namelijk (i) de mogelijkheid om 'eigen' verzekeringsproducten te verkopen via het kantorennetwerk van de bank, (ii) verlaging van de overheadkosten door activiteiten op groepsniveau te combineren en (iii) diversificatie van risico's. Inmiddels kan worden vastgesteld dat de laatste twee voordelen over het algemeen onvoldoende uit de verf zijn gekomen. De integratie van activiteiten op groepsniveau heeft vaak niet de verwachte besparingen opgeleverd, en tijdens de kredietcrisis heeft risicodiversificatie niet gewerkt: zowel bank als verzekeraar werden getroffen. Verkoop van verzekeringsproducten via de bankkantoren blijkt wel een winstgevende strategie te kunnen zijn, als deze operationeel goed wordt uitgewerkt. In de

Grafiek 5 Distributie van levensverzekeringen

Aandelen in distributie, gemeten naar ontvangen premies 2006 in procenten



Bron: McKinsey.

praktijk is dit in Nederland niet altijd gebeurd; ondanks het bestaan van enkele grote financiële conglomeraten, wordt de meerderheid van de verzekeringsproducten in ons land via het relatief dure kanaal van tussenpersonen verkocht (zie grafiek 5 voor een overzicht van de distributie van levensverzekeringsproducten in Europa). Overigens kunnen via een joint venture tussen een onafhankelijke bank en verzekeraar ook synergievoordelen in de sfeer van de distributie worden gerealiseerd. De bovenstaande kanttekeningen nemen niet weg dat een financieel conglomeraat een efficiënt bedrijfsmodel kan zijn, vooral als men erin slaagt de verkoop van verzekeringsproducten via het bankkanaal goed vorm te geven.

Een andere veel voorkomend bedrijfsmodel is de universele bank. Deze combinatie van bancaire activiteiten blijft ook na de crisis aantrekkelijk. Zo profiteren retail banking en corporate banking van het gebruik van hetzelfde kantorennetwerk, en kunnen spaargelden worden gebruikt om bedrijfskredieten te financieren. Corporate banking kent vervolgens weer synergie met

investment banking, omdat zakelijke klanten vaak ook behoefte hebben aan kapitaalmarktinstrumenten als rente- en valutaswaps en aandelen- en obligatieplaat-singen. In de praktijk is het voor de winstgevendheid van een bank als geheel van belang om naast bedrijfskredieten, waarop over het algemeen kleinere marges worden gerealiseerd, ook meer complexe producten (waaronder investment banking producten) met hogere marges aan te kunnen bieden (het principe van cross selling). Bovendien biedt de combinatie van verschillende bancaire activiteiten schaalvoordelen, die het makkelijker maken om te investeren in hoogwaardig risicomangement.

Kansen en bedreigingen

Het laatste hoofdstuk van het rapport gaat in op specifieke kansen en bedreigingen voor de Nederlandse financiële sector. Een belangrijk aandachtspunt hierbij is de vraag of de omvang van Nederlandse financiële instellingen moet worden beperkt. Het idee van een heroriëntatie en terugkeer naar de kernfuncties van de financiële sector gaat in dezelfde richting. Hierbij moet echter niet uit het oog worden verloren dat groei van financiële instellingen om meerdere redenen wenselijk is. Zo zijn groei en een gezonde winstontwikkeling belangrijke drijvers van de concurrentiepositie van ondernemingen, ook in de financiële sector.⁵ Om onafhankelijk te kunnen voortbestaan en kapitaal aan te kunnen trekken is het voor grote beursgenoteerde ondernemingen essentieel om een goede concurrentiepositie te behouden. Daarbij geldt voor alle instellingen dat omzetgroei een noodzakelijke voorwaarde is om markt-aandeel te behouden, terwijl een stabiele winstgroei een vereiste is voor een goede credit rating. Bij banken vereist de groei van de kredietportefeuille bovendien een groei van de kapitaalbuffers, die door winstgroei kunnen worden gevoed. Nederlandse financiële instellingen zijn voor groeimogelijkheden vooral op het buitenland aangewezen, omdat de thuismarkt relatief klein en geconcentreerd is. Wanneer Nederlandse financiële instellingen zelfstandig voortbestaan door groei te realiseren in het buitenland, geldt uiteraard wel dat zij deze groei op prudente wijze dienen te realiseren. Zowel de instelling zelf als de toezichthouder hebben hierbij een belangrijke rol.

-
- 1 The Dutch Financial System; An Investigation of Current and Future Trends. Het volledige rapport is te downloaden via de website van DNB (www.dnb.nl), zie 'nieuws en publicaties'.
- 2 Zie WIN Crisis Index, www.marketresponse.nl.
- 3 Mid- en large corporate banking (in de tekst afgekort tot: corporate banking) omvat gewone leningen en syndicaatsleningen, cash management (bestaande uit betaaldiensten en meer geavanceerde diensten als netting, pooling en sweeping) en specialized finance zoals leasing, factoring, trade finance, project finance en structured loans voor middelgrote ondernemingen en grote ondernemingen.
- 4 Capital markets and investment banking (in de tekst afgekort tot: investment banking) omvat een breed scala aan activiteiten, zoals het verzorgen van emissies op aandelen- en obligatiemarkten, advisering over fusies en overnames, handel (ook die voor eigen rekening en risico) alsmede participaties (private equity).
- 5 Onderzoek van McKinsey (P. Viguerie, S. Smit en M. Baghai, 'The granularity of growth', 2008) wijst op het belang van zowel autonome groei als groei door acquisities voor het voortbestaan van ondernemingen.