

Recente ontwikkelingen in de financiële sector

Nederlandse banken lijken in het tweede kwartaal minder hard te zijn geraakt door de aanhoudende turbulentie op de financiële markten dan in de voorafgaande periode. Banken tonen meer interesse voor spaardeposito's met een vaste looptijd als financieringsbron. Levensverzekeraars beperken hun rente- en aandelenrisico en hebben zodoende de recente marktturbulentie vooralsnog goed doorstaan. Schadeverzekeraars zijn winstgevend, met uitzondering van de branche brandverzekeringen. Veranderingen in de zorgsector bemoeilijken het vaststellen van een adequate premie voor 2009. De dekkingsgraad van pensioenfondsen is in het tweede kwartaal licht gestegen. Een inflatieschok kan zowel de financiële positie van pensioenfondsen als de koopkracht van de deelnemers treffen.

Ontwikkelingen in het bankwezen

Na ruim een jaar is het einde van de kredietcrisis nog niet in zicht. In het tweede kwartaal van 2008 hebben Amerikaanse, Europese en Aziatische banken opnieuw afgeschreven op hun kredietportefeuilles. In Nederland

bedroegen de afwaarderingen tijdens deze periode circa EUR 1½ miljard, waarmee het totale bedrag sinds medio 2007 uitkomt op ruim EUR 16 miljard (zie het artikel *Eén jaar kredietcrisis in perspectief* elders in dit Kwartaalbericht). De omvang van de afwaarderingen per kwartaal is daarmee iets afgenomen. In andere Europese landen en in de Verenigde Staten zijn enkele banken in zwaar weer gekomen, waarbij sommige met hulp van de overheid overeind zijn gehouden en enkele banken zelfs failliet gingen.

Het operationele bedrijfsresultaat na belastingen van de Nederlandse banken is licht gedaald naar EUR 0,9 miljard in het tweede kwartaal (zie tabel 1). Dit is exclusief de bijzondere opbrengsten van EUR 5,8 miljard in verband met onder meer de verkoop van ABN AMRO's dochter Antonveneta. De solvabiliteitsratio van de Nederlandse bankensector is in het tweede kwartaal grosso modo op peil gebleven. De ontwikkeling van de baten en lasten van de Nederlandse bankensector wordt sterk beïnvloed door het transformatieproces van ABN AMRO.

Tabel 1 Resultaten Nederlands bankwezen ¹

In miljard euro's

| | 2007 | | | | 2008 | |
|---|------|------|------|------|------|------|
| | I | II | III | IV | I | II |
| Totaal baten | 16,4 | 15,4 | 14,2 | 11,3 | 11,8 | 10,6 |
| - Netto Rentebaten | 8,0 | 7,2 | 7,8 | 6,9 | 8,1 | 6,6 |
| - Netto Provisiebatens | 3,5 | 3,5 | 3,4 | 2,1 | 2,7 | 2,8 |
| - Opbrengst uit effecten en deelnemingen | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,3 |
| - Resultaat uit financiële transacties | 2,0 | 1,6 | 1,4 | -0,4 | -1,4 | -0,6 |
| - Overige baten | 2,2 | 2,4 | 1,2 | 2,2 | 2,0 | 1,5 |
| Totaal lasten | 12,0 | 11,3 | 10,7 | 9,9 | 10,6 | 9,6 |
| - Bedrijfslasten | 11,2 | 10,8 | 9,9 | 9,1 | 9,5 | 8,5 |
| - Voorzieningen | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 |
| Operationeel bedrijfsresultaat na belastingen | 3,5 | 3,3 | 3,0 | 1,7 | 1,0 | 0,9 |
| Winst/verlies i.v.m. beëindiging activiteiten | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 7,3 | 0,0 | 5,8 |
| Bedrijfsresultaat na belastingen | 3,7 | 3,8 | 3,3 | 8,9 | 1,0 | 6,6 |

¹ Cijfers worden beïnvloed door het transformatieproces van ABN AMRO.

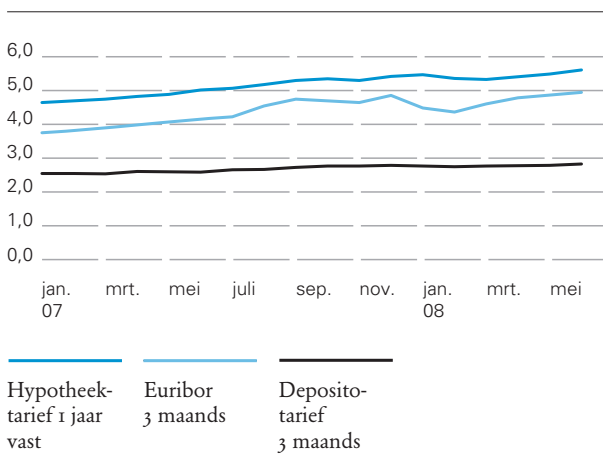
Rentemarge van banken iets gestegen

Ontwikkelingen in de marktrente beïnvloeden de rentemarge en daarmee de rentebaten van het bankwezen. Sinds begin 2007 is de 3-maands Euribor, de rente waartegen banken elkaar geld lenen, gestegen met 1,25%-punt. Deze stijging is het gevolg van enkele stapsgewijze renteverhogingen door de ECB en oplopende risicopremies op de geldmarkt. Een stijging van de kosten verbonden aan geldmarktfinanciering kan gepaard gaan met hogere rentebaten voor de banken, en spoort met de vrijwel aanhoudende stijging van de netto rentebaten van individuele banken in het afgelopen jaar. Dit heeft te maken met de manier waarop banken deze kostenstijging aan hun klanten doorberekenen. In het algemeen wordt een rentestijging vrij snel in rekening gebracht bij het uitlenen van geld, maar worden niet altijd hogere rentes geboden bij het inlenen ervan. Grafiek 1 illustreert dit principe: terwijl de rente op nieuw verstrekte hypotheeklen met een variabele rente mee beweegt met de 3-maands Euribor, is dit voor de rentevergoeding op deposito's met een opzegtermijn van 3 maanden duidelijk minder het geval.¹

Desalniettemin is de rentevergoeding op sommige typen spaardeposito's wel met de rentevergoeding op geldmarktfinanciering meegestegen. Over de afgelopen anderhalf jaar is de rente op spaardeposito's met een vaste looptijd korter dan één jaar gemiddeld met 0,85%-punt toegenomen, terwijl de rente op deposito's met een vaste looptijd langer dan één jaar nu gemiddeld 1,30%-punt hoger ligt. De populariteit van spaardepo-

Grafiek 1 Rentetarieven geldmarkt en kortlopende hypotheeklen

In procenten



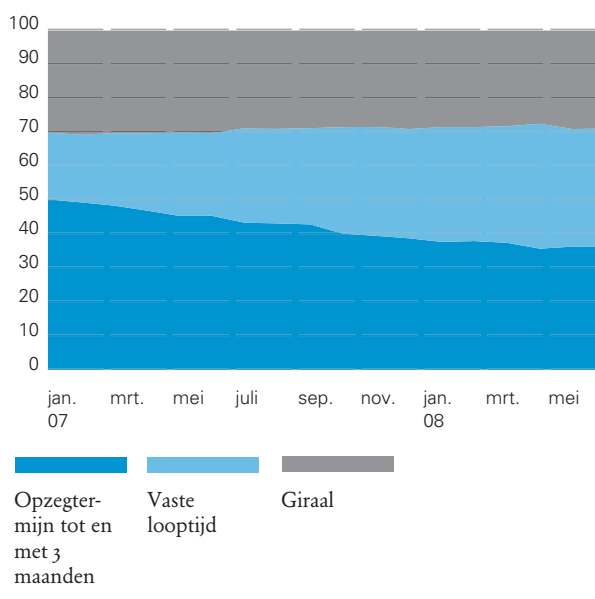
sito's met een vaste looptijd is dan ook sterk toegenomen: waar zij begin 2007 nog 20% van alle deposito's omvatten, is hun aandeel inmiddels opgelopen tot 35% van het totaal (grafiek 2). Dit is ten koste gegaan van het aandeel deposito's met een opzegtermijn van drie maanden, terwijl het aandeel girale deposito's vrijwel onveranderd is gebleven op circa 30% van het totaal. Doordat banken over deze deposito's een relatief lage rente vergoeden, vormen deze behalve een stabiele ook veruit de goedkoopste bron van financiering.

Opsplitsing ABN AMRO

Sinds de goedkeuring van het transitieplan van ABN AMRO in maart 2008 en de goedkeuring van de afsplitsing van de vermogensbeheeractiviteiten naar Fortis, alsmede van de verkoop van de Italiaanse dochterinstellingen Antonveneta aan Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS), heeft DNB zich gebogen over de voorgenomen afsplitsing van ABN AMRO's Braziliaanse dochterbedrijf Banco Real aan Santander. Inmiddels heeft DNB haar goedkeuring gegeven aan deze afsplitsing. Ongeacht de intensieve betrokkenheid van DNB bij voorgenomen afsplitsingen van de verschillende bedrijfsonderdelen, blijft DNB er nauwgezet op toezien dat ABN AMRO doorlopend kan voldoen aan de uit de Wet Financieel Toezicht voortvloeiende vergunningseisen. Deze eisen hebben onder meer betrekking op de beheerste bedrijfsvoering en op de solvabiliteits- en liquiditeitspositie van de instelling.

Grafiek 2 Deposito's private sector bij banken

In procenten



Ontwikkelingen in de verzekeringssector

Levensverzekeraars beperken hun rente- en aandelenrisico

Voor verzekeraars is het beleggingsbeleid en het daaruit voortvloeiende beleggingsresultaat van cruciaal belang voor de duurzaamheid van de bedrijfsvoering. Dit geldt in het bijzonder voor levensverzekeraars, die omvangrijke portefeuilles beheren van gemiddeld twaalf maal de jaarlijkse premieomzet. Deze portefeuilles dienen primair ter dekking van de langetermijnverplichtingen aan polishouders. Om met grote zekerheid aan deze verplichtingen te kunnen voldoen, beperken levensverzekeraars hun rente- en aandelenrisico. Het renterisico wordt niet alleen afgedekt met behulp van langlopende obligaties, maar steeds vaker ook met behulp van rentederivaten, zoals renteswaps en *swaptions*. Het resterende renterisico tussen de vastrentende beleggingen en de doorgaans langlopende verplichtingen is hierdoor in veel gevallen tamelijk beperkt. Dat geldt ook voor het aandelenrisico dat Nederlandse levensverzekeraars accepteren. Eind vorig jaar, vlak voor de forse koerscorrectie over de eerste helft van 2008, bedroeg de gemiddelde aandelenportefeuille 15% van de totale beleggingen. Daarmee is de gemiddelde aandelenallocatie van levensverzekeraars iets kleiner dan het Europese gemiddelde en tevens kleiner dan die van de pensioenfondsen (gemiddeld circa 40%) en de zorgverzekeraars (gemiddeld circa 17%). Alleen schadeverzekeraars beleggen minder in aandelen (ruim 13%). Daar komt bij dat levensverzekeraars het aandelenrisico dikwijls gedeeltelijk afdekken met behulp van optieconstructies. Vooral dankzij de beperking van het rente- en aandelenrisico hebben de Nederlandse levensverzekeraars de huidige turbulentie op de financiële markten tot dusverre relatief goed doorstaan. Overigens sluiten de solvabiliteitsvereisten aan verzekeraars op dit moment nauwelijks aan op de werkelijke beleggingsrisico's. Het Europese solvabiliteitsraamwerk Solvency II, dat in 2012 wordt ingevoerd, beoogt dit probleem te ondervangen.

Schadesector winstgevend, brandverzekeraars onder druk

De Nederlandse schadeverzekeraars (exclusief zorg) hebben de laatste jaren goede resultaten laten zien. Als gevolg van een gunstige ontwikkeling van de schadelast, bevorderd door meer risicopreventie en selectievere risicoacceptatie, is de winstgevendheid van het kernbedrijf sinds 2002 gestaag verbeterd. Grafiek 3 laat dit zien aan de hand van de *net combined ratio* (NCR), een maatstaf die de verhouding weergeeft tussen enerzijds de bedrijfskosten en schadelasten en anderzijds de ontvangen premies. Een waarde onder (boven) de 100 impliceert een

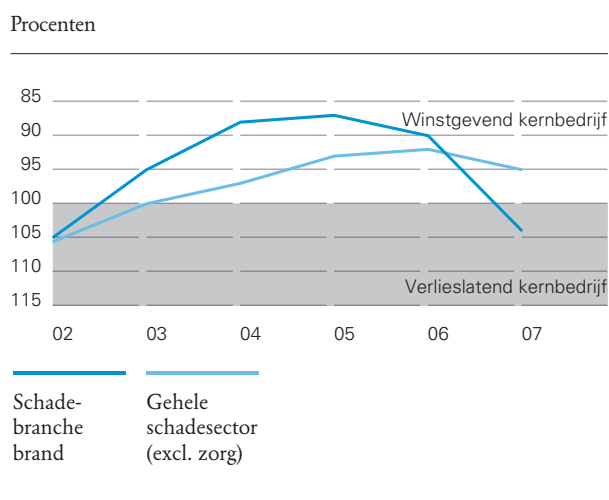
winstgevend (verlieslatend) kernbedrijf. De NCR van de Nederlandse schadesector bedroeg vorig jaar 95, en ligt daarmee iets hoger dan een jaar eerder.

De winstgevendheid van de schadesector als geheel staat in schril contrast met recente ontwikkelingen bij brandverzekeraars – na motorrijtuigen de grootste schadebranche van Nederland. Over 2007 bedroeg de NCR in de branche brand 104, en daarmee was het brandverzekeringsbedrijf in de kern verlieslatend. Een forse stijging van zowel de storm- als brandschade lag aan deze abrupte resultaatsverslechtering ten grondslag. In de eerste zes maanden van dit jaar steeg de schade door grote branden (schade van meer dan EUR 1 miljoen) opnieuw, en wel met 66% ten opzichte van dezelfde periode in 2007. Deze stijging is overigens voornamelijk terug te voeren op de recente grote brand (circa EUR 140 miljoen verzekerde schade) bij de Technische Universiteit Delft. Sterke winstfluctuaties, zoals die zich bij brandverzekeraars voordoen, onderstrepen het belang van adequaat risicobeheer en risicogevoelige kapitaalbuffers.

Ontwikkelingen in de zorgsector

Het moment voor de vaststelling van de zorgpremies voor 2009 nadert met rasse schreden. Een belangrijke voorwaarde voor vaststelling van realistische premies is dat zorgverzekeraars beschikken over juiste infor-

Grafiek 3 Resultaten schadesector – Net Combined Ratio



Toelichting: berekend aan de hand van de net combined ratio (NCR): de verhouding tussen de bedrijfskosten (exclusief herverzekering) en schadelasten en anderzijds de ontvangen premies. Brandverzekeringen bedragen gemeten naar premie-inkomsten ongeveer 30% van de schadesector (excl. zorg) als geheel.

matie betreffende de verwachte schadelast. De zorgverzekeraars gaan een uitdagende periode tegemoet. Allereerst staan enkele ingrijpende veranderingen in de inrichting van het zorgstelsel gepland. Zo heeft de minister van vws onlangs aangekondigd het vrij onderhandelbare segment tussen zorgverzekeraars en ziekenhuizen te vergroten van 20 tot ongeveer 34% van het aantal behandelingen in 2009. Ook wordt de ex post risicoverevening gereduceerd. Schommelingen in de schadelast komen daardoor in toenemende mate voor eigen rekening van de zorgverzekeraars. Onzekerheden omtrent de schadelast worden verder versterkt doordat veel collectieve contracten eind 2008 aflopen; bij significante (premie)verschillen tussen de zorgverzekeraars kan dan opnieuw een aanzienlijke verschuiving in het aantal verzekerden optreden. Tegelijkertijd kan nog onvoldoende worden vertrouwd op de belangrijkste systemen in het stelsel. Hoewel beleidsmakers en marktpartijen zich momenteel buigen over de problemen in de nieuwe financieringssysteem (DBC's) en de risicoverevening en proberen met oplossingen te komen, bestaan voor de korte termijn nog substantiële onzekerheden. Tot slot spelen ook de problemen op de financiële markten zorgverzekeraars parten. De waarde van de activa belegd in niet-vastrentende waardepapieren (onder meer aandelen, deelnemingsbewijzen en belangen in beleggingspools) daalde vanaf het begin van de turbulentie medio 2007 met ruim 9% tot circa EUR 3,95 miljard (circa 17% van de totale activa) in het eerste kwartaal van 2008.

Ontwikkelingen pensioensector

Actuele ontwikkelingen financiële positie

Samenhangend met de volatiliteit op de financiële markten heeft de gemiddelde (nominale) dekkinggraad van de pensioensector over het eerste halfjaar geschommeld tussen 125 en 145%. Aan het einde van het tweede kwartaal bedroeg de dekkinggraad 136%, enkele procentpunten hoger dan een kwartaal eerder. Daarbij was vooral de ontwikkeling van de kapitaalmarktrente belangrijk. Over het tweede kwartaal steeg de 15-jaars rente van 4,7 naar 5,1%. Hierdoor nam de marktwaarde van pensioenverplichtingen af met ongeveer EUR 15 miljard. Daarnaast was er een aanvullend, maar relatief kleiner, positief effect op de dekkinggraad door een toename van de marktwaarde van de beleggingen met EUR 4 miljard.

De schommelingen in de financiële positie komen

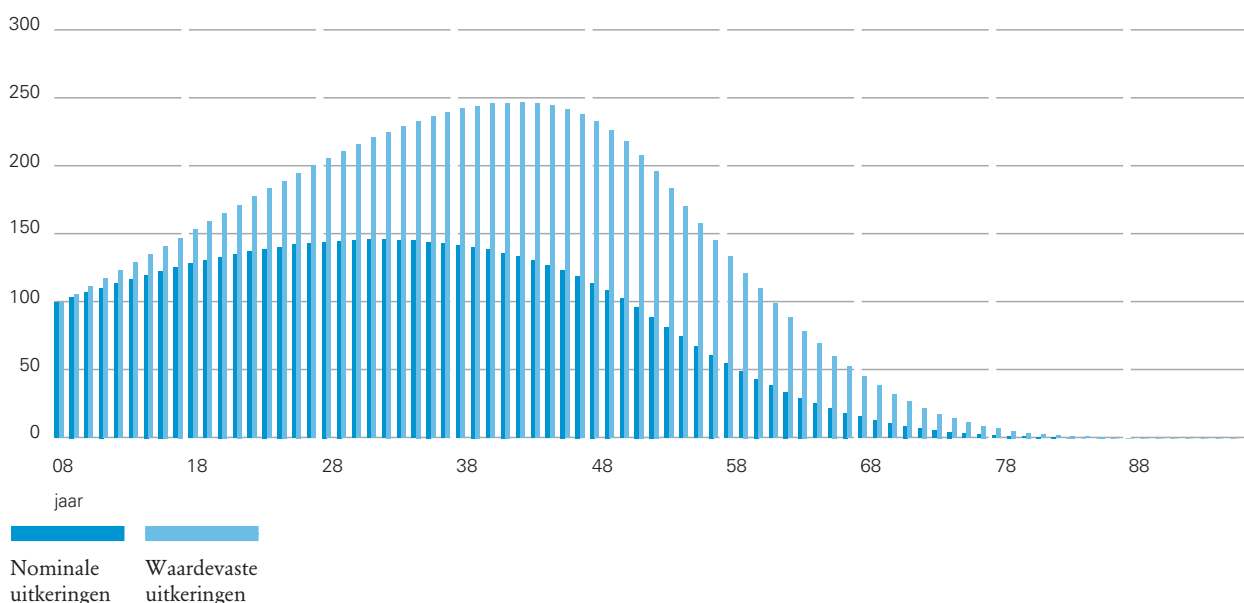
terug in het aantal fondsen met een tekortsituatie. Ultimo 2007 hadden 2 kleine pensioenfondsen een dekkingstekort (dekkinggraad lager dan 105%), een tiental fondsen had een reservetekort (dekkinggraad lager dan behorende bij het vereiste eigen vermogen), maar geen dekkingstekort. In de eerste helft van 2008 hebben zes pensioenfondsen een dekkingstekort gemeld en 65 een reservetekort. Alle fondsen met een dekkingstekort hebben een korte-termijnherstelplan ingediend. De daarin opgenomen maatregelen hebben ertoe geleid dat het dekkingstekort van drie pensioenfondsen weer is opgeheven. Bij 19 pensioenfondsen was het reservetekort al opgeheven voordat het lange-termijnherstelplan was ingediend. Van de overige 46 fondsen hebben 22 fondsen een lange-termijnherstelplan ingediend; van de resterende 24 fondsen wordt die nog verwacht.

Pensioenverplichtingen in beeld gebracht

Een pensioenfonds doet periodieke uitkeringen die lopen vanaf nu tot in de verre toekomst. Deze uitkeringen zijn voor een willekeurig pensioenfonds uitgebeeld in grafiek 4. De figuur toont zowel de ontwikkeling van de nominale uitkeringen als die van waardevast uitkeringen. Om de pensioenen waardevast te houden, dat wil zeggen om de koopkracht in stand te houden, moeten de uitkeringen jaarlijks met de inflatie worden verhoogd. De marktwaarde van de pensioenverplichtingen is de contante waarde van de geprojecteerde uitkeringen. De marktwaarde van de nominale pensioenverplichtingen voor de hele Nederlandse pensioensector bedroeg eind juli EUR 481 miljard. Als de contante waarde van alle indexaties erbij worden geteld, zou de marktwaarde van de (onvoorwaardelijk) geïndexeerde waardevast verplichtingen aanzienlijk hoger uitkomen op EUR 645 miljard. Bij koppeling van de pensioenaanspraken aan de loonontwikkeling (welvaartsvast) komt dit bedrag nog hoger uit.

Indexatie wordt in verreweg de meeste pensioenregelingen overigens niet gegarandeerd maar is een voorwaardelijke toezegging. Pensioenfondsen zijn dan ook niet verplicht dergelijke extra reserves aan te houden voor de toekomstige indexaties. Deze kunnen ook worden gefinancierd uit toekomstige (over)rendementen en premies. Een reële dekkinggraad kan niettemin worden gebruikt om te meten in hoeverre pensioenfondsen toekomstige indexaties hebben gefinancierd. Theoretisch dient bij het berekenen van de reële dekkinggraad de inflatieverwachting te worden gebruikt welke kan worden afgeleid van *inflation linked bonds*. Dergelijke obligaties zijn echter niet beschikbaar in Nederland. Een alternatief is

Grafiek 4 Ontwikkeling pensioenverplichtingen pensioenfonds



om de doelstelling van het monetaire beleid van de ECB als *proxy* voor de verwachte inflatie te nemen. Op basis hiervan lag de reële dekkingsgraad eind tweede kwartaal rond de 100%. Dit is een gemiddelde van de hele pensioensector. Voor individuele fondsen zal de schatting boven of onder dit gemiddelde liggen.

Gevolgen van tijdelijk hogere inflatie voor pensioenfondsen en deelnemers

De inflatie bedraagt niet altijd precies 2%. Recent is de inflatie hoger uitgevallen. Dit heeft gevolgen voor de financiële positie van pensioenfondsen en de pensioenaanspraken van deelnemers. Op korte termijn leidt een inflatieschok mogelijk tot een lagere dekkingsgraad. Een hogere inflatie betekent weliswaar vaak een oplopende rente, wat gunstig is voor de dekkingsgraad, maar gaat op korte termijn veelal ook gepaard met een lager rendement op zakelijke waarden. Bovendien zullen fondsen trachten zoveel mogelijk te indexeren wat bij toekenning eveneens een drukkend effect heeft op de dekkingsgraad. Pensioenfondsen hanteren daarbij een zogenaamde indexatie-staffel. Dit houdt in dat de hoogte van de indexatie onder andere afhangt van de dekkingsgraad van het fonds. Een fonds kan geen volledige prijs- of looncompensatie geven als de financiële ruimte dat niet toelaat. De koopkracht van de pensioenaanspraken gaat in dat geval iets achteruit (zie het artikel Zicht op de indexatiekwaliteit van pensioenregelingen

elders in dit Kwartaalbericht). Op lange termijn kan dit worden gecompenseerd als gemiste indexaties alsnog worden toegekend.

Uitwerking consistentie-eis voor pensioenfondsen

Pensioenfondsen proberen over een lange periode enerzijds de pensioenaanspraken van de deelnemers zoveel mogelijk waardevast te houden en anderzijds de financiële positie van het fonds te bewaken. Om dit evenwicht te bewaren moeten pensioenfondsen consistentie betrachten in het indexatiebeleid en in de communicatie daarover. De financiële opzet moet zijn afgestemd op het realiseren van de indexatie-ambitie van het fonds, zodat de gewekte verwachtingen hieromtrent worden waargemaakt. Met behulp van een continuïteitsanalyse toont het pensioenfonds aan dat het consistent is door aan twee voorwaarden te voldoen. De eerste voorwaarde is dat de verwachte indexatie *in voldoende mate* aansluit bij de indexatie-ambitie. Bij deze berekening neemt het fonds als vertrekpunt de dekkingsgraad die hoort bij het vereiste eigen vermogen. Omdat de verwachte indexatie door veel factoren wordt beïnvloed, geeft DNB geen kwantitatieve invulling aan 'in voldoende mate'. De tweede voorwaarde is dat het zogenaamde herstellvermogen van het fonds voldoende moet zijn. Het fonds moet in staat zijn om binnen een periode van 15 jaar van het minimaal vereiste eigen vermogen naar het vereiste eigen vermogen te groeien.²

Stand van zaken premie pensioeninstelling

Om de kansen van Nederland op de Europese pensioenmarkt te vergroten en om de samenwerkingsmogelijkheden tussen pensioenfondsen te verbeteren is de overheid bezig met de ontwikkeling van een nieuw type instelling dat pensioenregelingen kan uitvoeren: de algemene pensioeninstelling of API. Deze invoering vindt gefaseerd plaats. In de eerste fase wordt de premie pensioeninstelling of PPI geïntroduceerd, die uitsluitend als aanbieder mag optreden voor beschikbare premieovereenkomsten (*defined contribution* regelingen) en dan alleen in de opbouwfase van de pensioenrechten. Zij mag geen lijfrentes verstrekken aan gepensioneerden.

In de tweede fase worden de fusiemogelijkheden tussen pensioenfondsen vergroot. Dit is belangrijk voor kleine (ondernemings)pensioenfondsen die langs die weg schaalvoordelen willen benutten. In de derde fase ten slotte zal een instelling worden gecreëerd die uitkeringsovereenkomsten (*defined benefit* regelingen) kan aanbieden (de API). Met dit laatste ontstaat een nieuw type instelling dat niet alleen internationaal aantrekkelijk is, maar dat ook aansluit op de bestaande Nederlandse pensioensituatie waar uitkeringsovereenkomsten overheersen. Met de PPI wordt de eerste concrete stap gezet in de genoemde drietrapsraket. Een snelle introductie van de PPI is van belang zodat partijen (vooral multinationale ondernemingen) die op Europees niveau hun pensioenregeling in één land willen concentreren ook in Nederland terecht kunnen. Na de introductie van de PPI kan voortvarend werk worden gemaakt van de tweede en derde fase die voor de Nederlandse situatie belangrijker zijn.

1. Zie voor verdere informatie hierover het artikel 'Doorwerking van de ECB rente op bancaire tarieven varieert' (DNB, Statistisch Bulletin, december 2007).

2. Voor verdere uitleg zie Regeling van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van 9 juli 2008, nr. av/PB/08/20016.