

Recente ontwikkelingen in de financiële sector

De afgelopen periode stond in het teken van de wereldwijde financiële crisis. Net als in veel andere landen zag de Nederlandse overheid zich genoodzaakt om omvangrijke maatregelen te treffen, onder andere gericht op de ondersteuning van het vertrouwen in het Nederlandse bankwezen. Pensioenfondsen zijn eveneens geraakt; bijna de helft van het aantal pensioenfondsen had eind september een reservetekort. De Pensioenwet geeft fondsen voldoende tijd en ruimte om aan een herstel van hun financiële positie te werken. De Nederlandse verzekeringssector ondervond minder zware negatieve gevolgen van de crisis; verzekeraars hanteren veelal een behoudende beleggingsstrategie, die zich uitbetaalt in slechte beurstijden.

Kredietcrisis bereikt ongekende diepgang

Ingeleid door de val van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers laaide de storm op de financiële

markten in het derde kwartaal weer op. Zij bereikte een door niemand voorziene kracht die de financiële wereld op haar grondvesten deed schudden. Onzekerheid over de eigen posities en die van tegenpartijen verzwakte het al fragiele vertrouwen tussen commerciële partijen verder, waardoor de geld- en kapitaalmarkten nagenoeg tot stilstand kwamen. De aandelenbeurzen boekten weken achter elkaar grote verliezen (zie ook het hoofdstuk *Economische ontwikkelingen elders* in dit Kwartaalbericht). Banken en verzekeraars van sterke reputatie moesten vechten voor lijfsbehoud, waarbij sommige bezweken. Zo hield het instituut van de Amerikaanse zakenbank op te bestaan. De laatste grote zakenbanken, Goldman Sachs en Morgan Stanley, zijn omgevormd tot depositobanken. Zelfs in de kern gezonde banken dreigden ten onder te gaan door deze opeenstapeling van wantrouwen, afwaarderingen en fundingproblemen. Als gevolg zagen nationale overheden zich genoodzaakt tot omvangrijke reddingsoperaties en andere ingrijpende,

Tabel 1 Resultaten Nederlands bankwezen ¹

Miljarden euro's

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

¹ Cijfers worden beïnvloed door het transformatieproces van ABN AMRO.

² Voorlopige cijfers.

soms gecoördineerde, maatregelen om de financiële sector te ondersteunen, zoals ongelimiteerde liquiditeitsverstrekking, kapitaalversterking, verhogingen van vergoedingen uit depositogarantiestelsels en garantstellingen voor de uitgifte van schuld papier door banken (zie ook het hoofdstuk *De kredietcrisis: buitengewone omstandigheden vragen om ongekende maatregelen* elders in dit Kwartaalbericht).

Ook in Nederland zijn ingrijpende maatregelen getroffen. De Nederlandse Staat heeft op 3 oktober delen van Fortis overgenomen. Vervolgens is op 9 oktober een faciliteit in het leven geroepen waarmee de kapitaalsbasis van de financiële sector kan worden versterkt. Deze herkapitalisatie is bedoeld voor fundamenteel gezonde en levensvatbare financiële ondernemingen die met onvoorziene schokken te maken hebben. Het doel van de herkapitalisatie is om de kapitaalbuffers van financiële instellingen te versterken, rekening houdend met de specifieke activiteiten van de instelling. Afhankelijk van het risicoprofiel van een instelling kan een verschillend kapitaalratio opportuun zijn. Voor de herkapitalisatie heeft de Nederlandse Staat in beginsel EUR 20 miljard beschikbaar gesteld. Tevens heeft de Nederlandse Staat een garantstelling van EUR 200 miljard afgekondigd voor de uitgifte van middellang schuld papier door banken.

Ontwikkelingen in het bankwezen

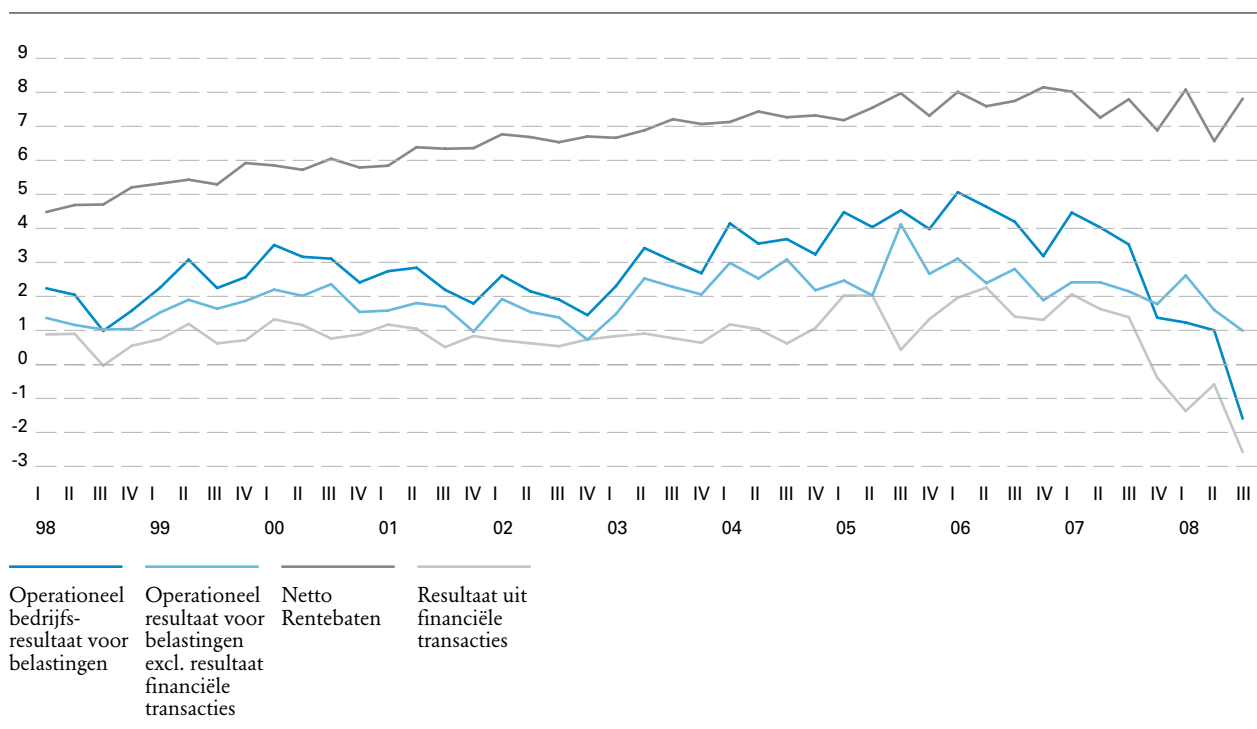
Resultaten bankwezen

Het operationele bedrijfsresultaat na belastingen van banken is in het derde kwartaal gedaald tot EUR -0,9 miljard, zie tabel 1. Het operationele bedrijfsresultaat na belastingen is daarmee sinds begin 2007 ieder kwartaal verslechterd. De solvabiliteitsratio van het Nederlandse bankwezen is grosso modo op peil gebleven.

De verslechtering van het operationele resultaat vóór belastingen wordt voor driekwart verklaard uit een daling van het resultaat uit financiële transacties. In het eerste kwartaal 2007 bedroeg dit nog EUR 2 miljard, in het derde kwartaal van 2008 was dit afgenomen tot EUR -2,6 miljard. De daling van het resultaat uit financiële transacties geeft het effect van de kredietcrisis op banken weer. Als gevolg van de wereldwijde daling van de waarde van financiële titels en de verplichting om bepaalde activa tegen marktwaarde op de balans te nemen, hebben banken fors moeten afschrijven. Het operationele bedrijfsresultaat voor belastingen maar exclusief het resultaat uit financiële transacties blijft echter onverminderd positief (grafiek 1). Een belangrijke reden hiervoor is dat de netto rentebaten, ofwel de opbrengsten uit financiële intermediatie, goed op

Grafiek 1 Ontwikkeling netto rentebaten en operationeel bedrijfsresultaat voor belastingen

In EUR mrd



peil blijven, nadat deze de afgelopen jaren flink zijn toegenomen. Dit kan deels worden verklaard uit het feit dat de gestegen kosten verbonden aan geldmarktfinanciering onder invloed van de stapsgewijze renteverhogingen door de ECB niet geheel worden doorgegeven aan spaarders over hun spaarproducten.

Staatsdeelneming in Fortis Bank Nederland

Op 3 oktober 2008 is de Nederlandse Staat voor een bedrag van EUR 16,8 miljard eigenaar geworden van de gewone aandelen van Fortis Bank Nederland (Holding) NV, Fortis Verzekeringen Nederland NV en Fortis Corporate Insurance NV. De transactie waarvan een week eerder sprake was, volgens welke de Nederlandse Staat een 49 %-belang in Fortis Bank Nederland (Holding) NV zou verkrijgen, kwam hiermee te vervallen. De Nederlandse Staat is door de overname van Fortis Bank Nederland (Holding) NV indirect ook eigenaar geworden van het Fortis-deel van ABN AMRO Holding NV. Als gevolg van de overname zijn voornoemde Fortis-entiteiten afgesplitst van de overige entiteiten van Fortis Groep. Op 24 november 2008 heeft de Minister van Financiën tevens bekend gemaakt dat voor de verzekeringsbedrijven op termijn zal worden gezocht naar mogelijkheden om de bedrijven terug te brengen naar de private sector. Vanuit Fortis Bank Nederland en ABN AMRO Bank Nederland zal een nieuwe en sterke Nederlandse bank worden opgebouwd.

Belangrijke overweging bij de overname was dat de belangen van rekeninghouders en andere betrokkenen werden veiliggesteld. Ook de potentiële gevolgen voor de reële economie waren een belangrijke overweging bij deze overname. De overname draagt er aan bij dat vitale financiële functies voor de Nederlandse economie goed blijven functioneren. De instellingen blijven onder nauwlettend prudentieel toezicht van DNB staan. De staatsdeelneming heeft een tijdelijk karakter: nadat de rust in het financiële stelsel is teruggekeerd, zullen de instellingen weer worden geprivatiseerd.

Kapitaalsteun ING Groep, Aegon en SNS Reaal

Enkele financiële instellingen hebben eind oktober en begin november een beroep gedaan op de faciliteit die door de Staat in het leven is geroepen ter versterking van het kapitaal van financiële ondernemingen; ING Groep voor EUR 10 miljard, Aegon voor EUR 3 miljard en SNS Reaal voor EUR 750 miljoen. Met deze kapitaalversterking behouden de instellingen een robuust weerstandsvermogen waarmee zij zich internationaal kunnen meten. De overheid krijgt waardepapier dat grotendeels dezelfde kenmerken heeft als aandelen.

Dit waardepapier is aan te merken als kernkapitaal en verhoogt daarmee de solvabiliteit van de instellingen. Het rendementspercentage op het waardepapier is vastgesteld 8,5 %. Deze coupon wordt uitgekeerd als er dividend wordt betaald over het voorgaande jaar. Als het dividend in het desbetreffende jaar hoger is dan de coupon van 8,5 % wordt de coupon verhoogd. Deze vormgeving is een prikkel voor de instellingen om afstand te doen van de kapitaalverstrekking zodra de kapitaalpositie en de aandelenkoers dit toelaten. Daarnaast zijn aan de kapitaalinjectie maatregelen in de sfeer van het ondernemingsbestuur gekoppeld. Er worden door de overheid twee commissarissen voorgedragen, die een goedkeuringsrecht krijgen op belangrijke beslissingen zoals substantiële overnames en investeringen, wijzigingen van het uitstaande kapitaal en veranderingen in het beloningsbeleid. Over 2008 doen de leden van de Raad van Bestuur afstand van eventuele bonussen.

Noodregeling Icesave

Sinds 2006 was Landsbanki Islands hf. (Landsbanki) in Nederland actief door middel van een bijkantoor, genaamd Landsbanki Amsterdam branch (LAB). Landsbanki had daartoe conform de daarvoor geldende regelgeving de notificatieprocedure doorlopen. Dit bijkantoor bood aanvankelijk bancaire diensten aan professionele klanten aan. In september 2007 gaf het bijkantoor aan aanvullend te willen deelnemen aan het Nederlandse depositogarantiestelsel op grond van de toepasselijke Europese regelgeving, zoals vastgelegd in de Wet Financieel Toezicht. Het onder het IJslandse depositogarantiestelsel verzekerde bedrag bedraagt 20.887 euro en is daarmee lager dan het bedrag onder het Nederlandse stelsel. In mei 2008 is een *topping-up* overeenkomst gesloten met Landsbanki voor het aanvullend deelnemen aan het Nederlandse depositogarantiestelsel. Eind mei 2008 heeft LAB het internetlabel Icesave gelanceerd in Nederland, en werd daarmee actief op de Nederlandse markt voor particulieren. Landsbanki kon begin oktober niet meer aan zijn betalingsverplichtingen voldoen. Op 13 oktober 2008 sprak de Nederlandse rechter op verzoek van DNB de noodregeling uit en werden twee bewindvoerders benoemd. Diezelfde dag is het Nederlandse depositogarantiestelsel in werking getreden. Daarbij geldt het besluit van de Minister van Financiën van 7 oktober 2008 waarbij de dekking op de tegoeden van rekeninghouders in Nederland voor een periode van één jaar is verhoogd tot EUR 100.000 per persoon per bank. Op 2 november hadden circa 102.500 van de 140.000 rekeninghouders een aanvraag ingediend bij DNB.

Noodregeling Indover

Op 6 oktober 2008 heeft de rechtbank de noodregeling van toepassing verklaard op de Indonesische Overzeebank n.v. (Indover) te Amsterdam. Indover, een dochter van Bank Indonesia, is met name actief op de professionele en interbancaire markt. Het aantal particuliere rekeninghouders is beperkt. Volgens de laatste berekeningen zou de totale uitkering onder het depositogarantiestelsel, bij een volledige toekenning van alle potentiële claims, maximaal EUR 500.000 bedragen.

Inspanningen Bazels Comité voor banktoezicht

Het Bazels Comité voor banktoezicht (BCBS) werkt aan een strategisch antwoord op de lessen die uit de huidige financiële crisis zijn te trekken. Daarin betreft het BCBS een breed scala aan elementen, die ten dele een intensivering van bestaande regels en praktijken behelzen en voor een ander deel nieuwe initiatieven betreffen. Zo worden voorstellen gedaan om het risicobeheer en de bestuursstructuur van een bank verder te versterken en om de transparantie over het risicoprofiel van een instelling te vergroten, vooral op het terrein van de complexe financiële activiteiten. Daarnaast heeft het BCBS recentelijk kwalitatieve eisen voor het liquiditeitsrisicobeheer opgesteld. Banken dienen grotere liquide buffers aan te houden zodat zij beter zijn ingespeeld op schommelingen in de liquide middelen die samengaan met de uiteenlopende activiteiten van banken. Belangrijkste component van de voorstellen van het BCBS is echter het versterken van de kwantiteit en kwaliteit van de kapitaalbuffers van banken. Hogere kapitaalbuffers stellen banken beter in staat de potentiële verliezen op te vangen die voortvloeien uit zowel de traditionele kredietverlening als uit de steeds complexer wordende handelsactiviteiten.

Ontwikkelingen in de verzekeringssector*Gevolgen crisis voor verzekeraars*

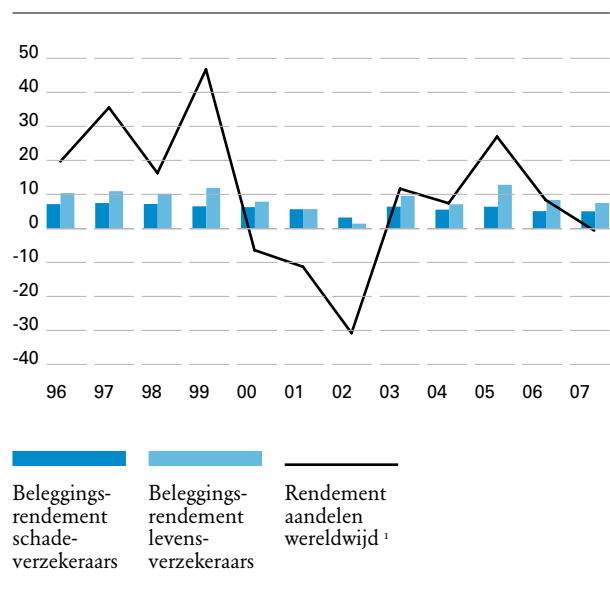
De financiële crisis heeft verzekeraars tot op heden minder geraakt dan banken en pensioenfondsen. Dit is in belangrijke mate terug te voeren op de aard van het verzekeringsbedrijf. Doordat verzekeraars ten opzichte van banken relatief weinig kortlopende verplichtingen hebben en premies vooraf aan hen worden betaald, hebben deze financiële instellingen van nature geen gebrek aan liquiditeit. De recente liquiditeitsproblemen bij de grote Amerikaanse verzekeraar AIG kwamen dan ook niet voort uit zijn traditionele verzekeringsactiviteiten, maar uit zijn omvangrijke handel in kredietderivaten.

Niettemin is de crisis ook aan de Nederlandse verzekeraars niet zonder slag of stoot voorbijgegaan. In het toezicht door DNB blijft dan ook sprake van verhoogde dijkbewaking. Met name in september en oktober van dit jaar zijn bijna alle beleggingscategorieën (staatsobligaties vormen hierop een uitzondering) geraakt, waardoor verzekeraars als institutionele beleggers vermogen hebben verloren. Hoewel de precieze omvang van de vermogensverliezen vooralsnog onduidelijk is, wijst de geschiedenis uit dat Nederlandse verzekeraars relatief goed bestand zijn gebleken tegen turbulentie op de financiële markten. Dit hangt vooral samen met het feit dat verzekeraars doorgaans terughoudend zijn met het accepteren van aandelenrisico. Het leeuwendeel van de beleggingen is in vastrentende waarden belegd (gemiddeld circa 70%), waardoor het resterende risico op de balans in veel gevallen beperkt is.

Grafiek 2 laat zien dat de behoudende beleggingsstrategie van Nederlandse verzekeraars zich uitbetaalt in slechte beursjaren, zoals 2002. In dat jaar was het beleggingsrendement van zowel schade- als levensverzekeraars weliswaar historisch laag (respectievelijk 3% en 1%), maar positief en veel beter dan het wereldwijde rendement op aandelen (-32%). Aangezien de gemiddelde aandelenallocatie van verzekeraars eind vorig jaar beduidend lager lag dan eind 2001 (16% versus 21%), zal het beeld over 2008 vermoedelijk niet wezenlijk

Grafiek 2 Beleggingsrendement Nederlandse verzekeraars in perspectief

In procenten



¹ Rendement (dividenden herbelegd) op de MSCI-index in EUR; over de eerste elf maanden van 2008 bedroeg het rendement op de MSCI-index -37%.

anders zijn. In goede beursjaren zoals eind jaren negentig behalen verzekeraars met een behoudende beleggingstrategie relatief lage rendementen. Dat is de prijs die zij bereid zijn te betalen voor een hoge mate van zekerheid. Overigens wordt de afweging tussen risico en rendement in de huidige solvabiliteitseisen nauwelijks meegenomen. Het Europese solvabiliteitsraamwerk Solvency II zal deze onvolkomenheid adresseren.

Ontwikkelingen in de zorgsector

Ook zorgverzekeraars worden geraakt door de financiële crisis. Vooral de dalende beleggingsopbrengsten vormen voor zorgverzekeraars een probleem. Waar het gunstige beursklimaat van de afgelopen jaren enigszins compenseerde voor het veelal negatieve verzekeringsresultaat, is deze bron van inkomsten aanmerkelijk afgenomen. Vanwege verstrekte voorschotten aan zorgaanbieders neemt het kredietrisico voor verzekeraars toe. Tezamen met een aanhoudend slecht beursklimaat kan dit voor een opwaartse druk op premies zorgen. Echter, in termen van premie-inkomsten zijn de huidige schokken in de waarde van activa relatief beperkt. De balansomvang van een zorgverzekeraar is relatief gering omdat de polisduur van een basisverzekering in de Zorgverzekeringswet is vastgesteld op één jaar. Ter illustratie: de verhouding totale activa ten opzichte van geïnde premies was bij zorgverzekeraars eind 2007 ruim dertien keer zo klein als bij levensverzekeraars en drie keer zo klein in vergelijking met andere typen schadeverzekeraars.

Ontwikkelingen in de pensioensector

Financiële positie pensioenfondsen

De turbulentie op de financiële markten heeft een flink gat geslagen in de financiële positie van pensioenfondsen. De gemiddelde dekkingsgraad van de pensioensector daalde over het derde kwartaal van 136% naar 121%. Hiervan wordt ongeveer 9 procentpunt verklaard door het negatieve rendement op aandelen en andere zakelijke waarden en circa 6 procentpunt door een daling van de kapitaalmarktrente met bijna 40 basispunten. Als gevolg hiervan had ruim een achtste van de pensioenfondsen een dekkingstekort per eind september. Dit wil zeggen dat de dekkingsgraad onder het minimaal vereiste niveau van 105% ligt. Bijna de helft van de fondsen had geen dekkingstekort maar wel een reservetekort. Dit is het geval als de dekkingsgraad boven het minimaal vereiste maar onder het vereiste niveau ligt (125% voor een standaard pensioenfonds). In de maand oktober

stonden aandelenkoersen en rente verder onder druk waardoor de gemiddelde dekkingsgraad nog eens 10 procentpunten extra verloor. Eind oktober heeft DNB-president Wellink tijdens een hoorzitting in de Tweede Kamer aangegeven dat op dat moment de gemiddelde dekkingsgraad volgens interne ramingen 109% bedroeg. Het aantal fondsen met een dekkingstekort is daardoor verder opgelopen.

Kapitaaldekking is een belangrijke wettelijke eis voor pensioenfondsen waarbij de activa in het fonds dienen als onderpand voor de verplichtingen. Het uitgangspunt van kapitaaldekking is dat een pensioentoezegging pas voldoende zekerheid biedt als de marktwaarde van het onderpand doorlopend tenminste gelijk is aan de marktwaarde van de verplichtingen. Op die manier kan het pensioenfonds immers altijd zijn verplichtingen nakomen. Die verplichtingen strekken zich echter uit over een zeer lange horizon. Gemiddeld genomen wordt iedere ingelegde euro pas 15 tot 20 jaar later uitgekeerd. Daarbij komt dat een pensioenfonds geen massaal opvragen van tegoeden hoeft te vrezen. Er is daardoor een beperkt liquiditeitsrisico. De Pensioenwet houdt hier rekening mee. De ruimte die de wet geeft kan in de huidige onzekere tijden worden benut. Zo hebben DNB en de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid begin november overleg gevoerd met vertegenwoordigers van de pensioensector. Op basis van dit overleg heeft DNB besloten pensioenfondsen uitstel te verlenen voor het indienen van herstelplannen tot 1 april 2009. Dit geldt niet voor fondsen die naar het oordeel van de toezichthouder over onvoldoende herstelvermogen beschikken.

Bij een tekort is het verstandig om geen overhaaste beslissingen te nemen. Een pensioenfonds maakt in dat geval eerst een degelijke analyse van de situatie en de beschikbare sturingsinstrumenten. Dit mondt uit in een herstelplan waarmee het fonds kan aantonen dat het binnen de gestelde wettelijke termijnen de financiële positie herstelt. Bij sommige pensioenfondsen bestaat het misverstand dat zij in een situatie van een reserve- of dekkingstekort noodzakelijkerwijs verplicht zijn hun beleggingsbeleid aan te passen. De Pensioenwet kent deze verplichting niet. Een fonds zal de verschillende beleidsmaatregelen die het ter beschikking heeft zelf op effectiviteit moeten beoordelen, en is vrij eigen keuzes te maken binnen het kader van de pensioenwetgeving.

Gevolgen voor premiekortingen en waardeoverdracht

Een van de randvoorwaarden die de wet oplegt is dat geen premiekorting mag worden gegeven bij een reservetekort. Premiekortingen dragen immers niet bij

aan herstel van de dekkingsgraad en vergroten in principe zelfs het tekort. Fondsen die in een reservetekort terecht zijn gekomen zullen eventuele premiekortingen bij de premievaststelling voor 2009 ongedaan moeten maken. Overigens mag worden verwacht dat fondsen met een dergelijk ongedaan maken van de korting in hun financiële opzet rekening hebben gehouden. Een andere randvoorwaarde in de wet betreft de mogelijkheden tot waardeoverdracht, oftewel het overhevelen van opgebouwde pensioenaanspraken naar een nieuwe werkgever. Bij een dekkingsgraad lager dan 100% is waardeoverdracht niet toegestaan om een ongelijke behandeling met achterblijvers in het fonds te voorkomen. Zo is een pensioenfonds in dat geval niet verplicht mee te werken aan een verzoek tot individuele waardeoverdracht hetgeen op die manier belemmerend werkt voor werknemers die van baan wisselen en hun pensioenaanspraken willen meenemen.

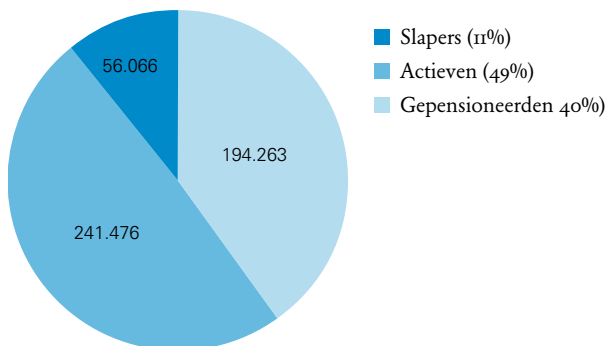
Gevolgen voor indexatieruimte

De gedaalde dekkingsgraden beperken in beginsel de indexatieruimte. De dekkingsgraad is bij veel pensioenfondsen immers een belangrijk uitgangspunt bij de jaarlijkse indexatietoekenning. De pensioenvoorziening bedroeg eind 2007 EUR 491 mrd. Hiervan komt 49% voor rekening van de actieve deelnemers, 40% voor de gepensioneerden en nog eens 11% voor de slapers, zie grafiek 3. Toekenning van 1% indexatie aan de actieven komt op landelijk niveau overeen met een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer EUR 2,5 mrd. Bij het toekennen van indexatie worden gepensioneerden en slapers gelijk behandeld. Een indexatie van 1% voor deze groep komt daarmee

eveneens overeen met een toevoeging aan de voorziening met EUR 2,5 mrd. Als de aanspraken van het gehele deelnemersbestand met 1% worden geïndexeerd daalt de dekkingsgraad grofweg met 1 procentpunt. In een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling is indexatiekorting een effectief sturingsinstrument, omdat het zowel de rechten van gepensioneerden als de aanspraken van de actieven treft. Het belang van indexatiekorting is dat de daling van de dekkingsgraad wordt afgeremd ten opzichte van een situatie waarin volledig zou worden geïndexeerd. Indexatiekorting op zichzelf resulteert niet in een verbetering van de dekkingsgraad, tenzij de middelen (premies of overrendementen) die anders zouden zijn aangewend voor indexatie nu voor verbetering van de dekkingsgraad worden ingezet.

Grafiek 3 Samenstelling voorziening pensioenverplichtingen

EUR mln; ultimo 2007



Bron: DNB.