

Recente ontwikkelingen in de financiële sector

De solvabiliteitsratio van Nederlandse banken is in de afgelopen periode gestabiliseerd. Zij moeten hun kapitaalbuffers verder vergroten, onder druk van de markt en in anticipatie op strengere toezichtseisen ten aanzien van liquiditeit en solvabiliteit Nederlandse levensverzekeraars gaan een moeilijke periode tegemoet, omdat zij worden geconfronteerd met een sterke daling van hun productie. De pensioensector als geheel is door de gestegen beurskoersen uit onderdekking, maar heeft nog een lange weg te gaan voor volledig herstel.

Ontwikkelingen in de internationale omgeving

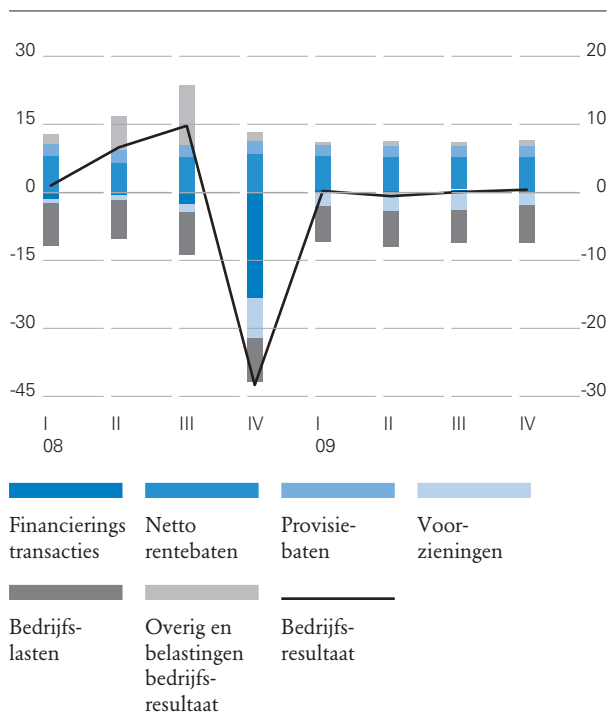
Hoewel het financiële stelsel in het afgelopen jaar in rustiger vaarwater is gekomen, blijven er substantiële risico's die verder herstel kunnen belemmeren. Vooral het landenrisico is prominent in beeld. In een aantal landen is de situatie acuut omdat financiële markten een scherpe risicodiscriminatie toepassen. Griekenland wordt hierdoor in het bijzonder getroffen, maar in mindere mate ook Portugal, Ierland en Spanje. Indien het marktsentiment zich ongunstig blijft ontwikkelen, kan

dat leiden tot hogere landenrisicopremies, valuta-onrust en besmettingseffecten naar andere landen. Bovendien kunnen landenrisico's en risico's in de bancaire sector elkaar versterken, bijvoorbeeld omdat marktpartijen twifelen of overheden steun kunnen bieden aan hun financiële sector. Ook hebben verlagingen van de kredietkwaliteit van overheidspapier gevolgen voor banken, bijvoorbeeld omdat banken dit papier aanhouden als liquiditeitsbuffer.

In deze omstandigheden is een scenario waarin rentes abrupt stijgen niet ondenkbaar. Het toegenomen beroep van overheden op de kapitaalmarkt kan leiden tot verdringing (crowding out) van private investeringen. Dit effect wordt vooral zichtbaar indien het economische herstel doorzet waardoor de kredietvraag van bedrijven toeneemt. Bovendien kan het uitfaseren van de liquiditeitverruimende maatregelen gevolgen hebben voor de rentes. Banken hebben deze voorzieningen namelijk deels gebruikt om te beleggen in staatspapier. Door het afbouwen van deze tijdelijke steunmaatregelen kan deze extra vraag naar staatspapier wegvallen, wat een opwaarts risico vormt voor de rentes.

Grafiek 1 Resultaten Nederlandse banken

Belangrijkste posten, in EUR miljard; Bedrijfsresultaat, in EUR miljard



Toelichting: IV-2009 betreffen voorlopige cijfers.
Bron: DNB.

Banken

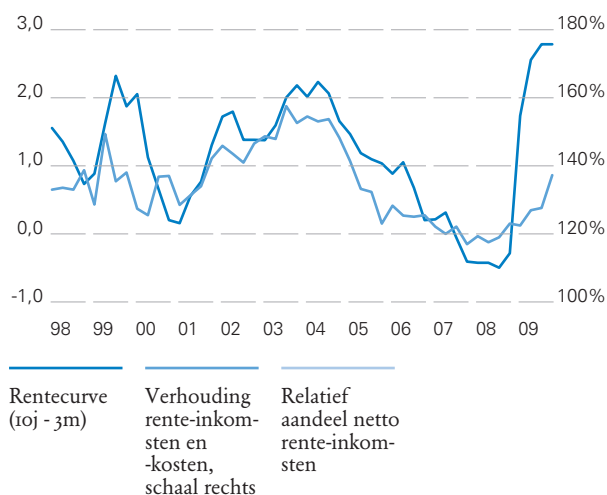
Financiële positie

Voor het tweede achtereenvolgende kwartaal laten de resultaten van Nederlandse banken een marginale verbetering zien (grafiek 1). Naast een lichte stijging van de netto rentebaten staat een geleidelijke daling van de toevoegingen aan de voorzieningen voor verwachte verliezen op de kredietportefeuille. De bedrijfslasten zijn het voorgaande kwartaal gestegen. Dit is deels te verklaren uit de tijdelijke reorganisatiekosten die gepaard gaan met de herstructureringen. Ook de activering van het depositogarantiestelsel vanwege het faillissement van DSB brengt eenmalig kosten met zich mee voor het Nederlandse bankwezen. Structureel zien banken zich gedwongen om hun kostenniveau omlaag te brengen.

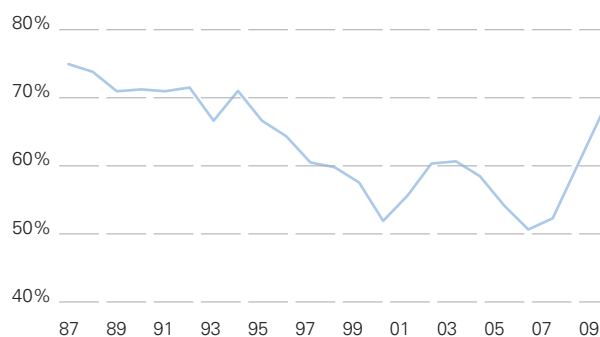
De solvabiliteitsratio van Nederlandse banken is de afgelopen periode licht gestegen. Toch blijven banken onder druk staan om hun kapitaalbuffers te vergroten. Dit is terug te zien op de financiële markten, waar banken met hogere buffers zich tegen gunstigere condities kunnen financieren. Banken houden aanmerkelijk meer kapitaal aan dan wettelijk verplicht is om het vertrouwen van marktpartijen en van kredietbeoordelaars te bevorderen. Ook anticiperen banken op strengere

Grafiek 2 Rente-inkomsten van Nederlandse banken

Rente-inkomsten van Nederlandse banken zijn gevoelig voor de rentecurve...



De laatste twee decennia is het belang van de netto rente-inkomsten gedaald... maar recent is deze weer fors toegenomen



De rentegevoeligheid is berekend als de ratio van rente-inkomsten en renteuitgaven van Nederlandse banken. De cijfers voor 2009 betreffen voorlopige cijfers. Rentecurve is de tienjaars- minus de driemaandsrente. 2009 betreffen voorlopige cijfers.

Bron: DNB.

Netto rente-inkomsten (inkomsten - uitgaven) als percentage van totale baten. 2008 is in de rechter grafiek buiten beschouwing gelaten omdat deze vertekend is door uitzonderlijke afschrijvingen in het handelsboek.

Bron: DNB.

regelgeving. Zij kunnen de solvabiliteit verbeteren door nieuw kapitaal aan te trekken, of door winstinhouding en het aanhouden van minder of minder risicovolle activa. Dit proces kan de kredietverlening onder druk zetten.

Nationale overheden hebben uitgebreide steunmaatregelen getroffen om de financiële positie van banken te versterken. Voorbeelden hiervan zijn directe kapitaalsteun, garanties op activa en garanties op de uitgifte van schuldpapier. Ook Nederlandse instellingen hebben gebruik gemaakt van deze mogelijkheden. In totaal staat per eind 2009 bijna EUR 48 miljard overheidsgegarandeerd Nederlands bankpapier uit. Deze garantieregeling is verlengd tot juli 2010, waarbij de premies zijn verhoogd om het gebruik van deze regeling te ontmoedigen. De implicaties van de garantieregeling en het afbouwen van de tijdelijke liquiditeitsvoorzieningen worden door DNB nauwgezet in kaart gebracht.

Als gevolg van het voorzichtige herstel op de financiële markten in de afgelopen periode heeft een aantal instellingen inmiddels de financiële positie kunnen versterken. ING, Aegon en SNS hebben in het laatste kwartaal met succes nieuw kapitaal opgehaald op de markt en met dit kapitaal een substantieel deel van de

ontvangen staatsteun afgelost. Enkele financiële instellingen waren de afgelopen periode ook beter in staat zelfstandig financiering op de financiële markten aan te trekken, onder meer door herverpakte Nederlandse hypotheek (RMBS) in de markt te plaatsen.

Regelgeving en toezicht

In december publiceerde het Bazels Comité haar plannen om de bankensector stabiel te maken. Met de introductie van een raamwerk van liquiditeitseisen wordt een belangrijke stap voorwaarts gezet om te bewerkstelligen dat banken, ook bij opdrogende markten, voldoende liquide middelen tot hun beschikking hebben. Om te voldoen aan solvabiliteitseisen moeten banken bovendien een hogere kwaliteit kapitaal aanhouden waarmee ze 'going concern' – dus vóór een faillissement of overheidsingrijpen – verliezen kunnen absorberen. Er zijn maatregelen ontwikkeld die zorgen dat in goede jaren extra kapitaal wordt opgebouwd waarop kan worden ingeteerd tijdens een recessie. Bovendien wordt middels de leverage ratio een vangnet gecreëerd onder de risicogevoelige kapitaal-eisen van Bazel II. Om meer inzicht te krijgen in de gevolgen van de voorstellen wordt dit voorjaar een impactstudie

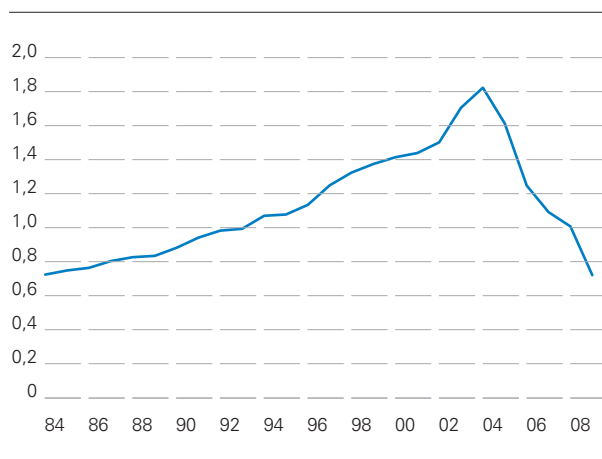
uitgevoerd. De resultaten hiervan zijn van belang om te zorgen dat de maatregelen zo worden gekalibreerd dat zij het economische herstel niet in de weg staan.

Renterisico

Tijdens de crisis hebben centrale banken wereldwijd de beleidsrentes fors verlaagd om een ineenstorting van de economie te voorkomen. Het verschil tussen de lange en korte rente is hierdoor aanzienlijk opgelopen. De meeste banken profiteren hiervan, doordat zij traditioneel kort zijn gefinancierd terwijl hun uitbetalingen een lange looptijd hebben, zoals ook blijkt uit de samenhang tussen de rentebaten en de rentecurve (grafiek 2). Alhoewel het relatieve belang van de rentebaten in het totale resultaat in de afgelopen twee decennia gestaag is afgenomen van ongeveer driekwart tot de helft van de totale inkomsten, zien we sinds 2008 een kentering, overigens vooral omdat andere inkomsten door de crisis grotendeels zijn weggevallen. De relatief steile rentecurve geeft banken een extra prikkel om looptijdverschillen tussen verplichtingen en bezittingen op te voeren, waardoor ze kwetsbaarder kunnen worden voor een vervlakking van de rentecurve dan in het verleden. DNB besteedt in haar toezicht extra aandacht aan instellingen met een grote looptijd mismatch en een grote afhankelijkheid van rentebaten.

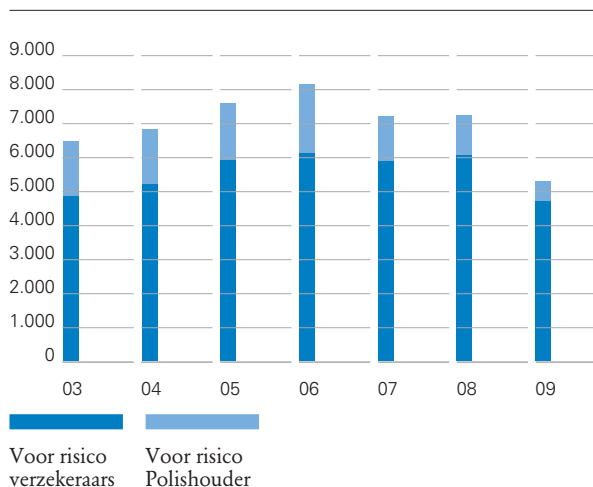
Grafiek 3 Aantal gesorteerde biljetten door DNB vanaf 1984

In miljarden



Grafiek 4 Productie Levensverzekeraars

Productie naar premie periode januari - december, EUR mln



Bron: Verbond van Verzekeraars.

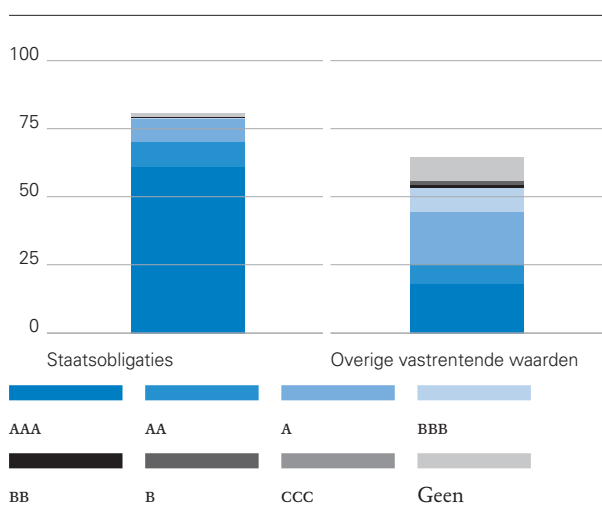
Verzekeraars

Financiële positie

Wereldwijd hebben verzekeraars de afgelopen kwartalen geprofiteerd van het verbeterde marktsentiment. Ook de financiële positie van de Nederlandse verzekeringssector als geheel is licht verbeterd, waarbij de solvabiliteitsratio in het derde kwartaal van 2009 is gestegen van 242% naar 249% (grafiek 3). Binnen de onderliggende sectoren laten met name de natura-uitvaartverzekeraars een verbetering van de solvabiliteit zien. Levensverzekeraars blijven onder druk staan. Voor hen is de lage rente ongunstig. In 2009 viel de productie van levensverzekeringspolissen 27% lager uit dan in het jaar daarvoor (grafiek 4). De terugval is het grootst voor levensverzekering producten waarbij het beleggingsrisico voor rekening van de polishouder komt (unit linked). Dit kan waarschijnlijk voor een deel worden toegeschreven aan de val van de aandelenmarkten in 2008 en het eerste kwartaal van 2009. Ook de commotie rondom woekerpolissen speelt mogelijk een rol. Daarnaast heeft de economische neergang indirecte invloed op de productie, bijvoorbeeld doordat minder hypotheek – waaraan veelal verzekeringsproducten zijn gekoppeld – worden afgesloten. Tot slot onder vinden levensverzekeraars toenemende concurrentie van banken en beleggingsinstellingen die ‘bankspaar’ producten aanbieden. Al met al gaat de Nederlandse verzekeringssector een moeilijke periode tegemoet.

Grafiek 5 Beleggingen in vastrentende waarden verzekeraars naar ratingklasse III 2009

In EUR miljard



Bron: DNB.

Beleggingsgedrag

De Nederlandse verzekeringssector was in het derde kwartaal van 2009 netto-verkoper van aandelen. Dit past in een langere trend om de aandelenportefeuille terug te brengen en de vastrentende portefeuille te vergroten. Ter illustratie: in 2002 bedroeg het percentage vastrentende waarden in de portefeuille 47% tegen 68% ultimo 2009. Bij fluctuaties in de rente bewegen vastrentende waarden mee met de eveneens rente-afhankelijke verplichtingen. Dit beperkt het risico.

De precieze mate van risicoreductie hangt af van de inhoud van het vastrentende boek. Om een actueel en gedetailleerder inzicht te krijgen in beleggingen van verzekeraars heeft DNB in 2009 een nieuwe kwartaal-rapportage voor de verzekeringssector opgezet. Hierin rapporteren verzekeraars onder andere over de kwaliteit van hun obligatieportefeuille. Uit de rapportages blijkt dat per ultimo september 2009 iets meer dan de helft van de vastrentende portefeuille bestond uit staatsleningen. Het merendeel hiervan heeft een AAA-rating (grafiek 5). De rest wordt voornamelijk aangehouden in bedrijfsobligaties. Binnen deze categorie zijn de verschillen tussen de ratings groter, hoewel slechts een klein gedeelte van de portefeuille niet investment grade is. Bedrijfsobligaties bieden verzekeraars veelal een hogere rente dan staatsobligaties en daarmee het vooruitzicht op extra rendement. Tegelijkertijd is aan dergelijk papier meer krediet- en marktrisico verbonden.

Regelgeving en toezicht

Op verzoek van het Economic and Financial Committee (EFC) hebben de Europese verzekerings- en pensioentoezichthouders (CEIOPS) een stresstest uitgevoerd onder de dertig grootste verzekeraars in Europa alsmede enkele Zwitserse verzekeraars. Ook een aantal grote Nederlandse verzekeraars nam hieraan deel. In de stresstest worden drie negatieve schokken opgelegd die niet kunnen worden gecompenseerd door verwachte inkomsten. Onder de gebruikte stressscenario's blijven alle deelnemende Nederlandse groepen boven de vereiste solvabiliteit. Over het algemeen blijken verzekeraars het meest gevoelig voor renterisico en spreadrisico – dat is de volatiliteit in de spread van financiële instrumenten ten opzichte van de risicovrije curve. De geaggregeerde uitkomsten zullen in het voorjaar door CEIOPS aan het EFC worden gerapporteerd.

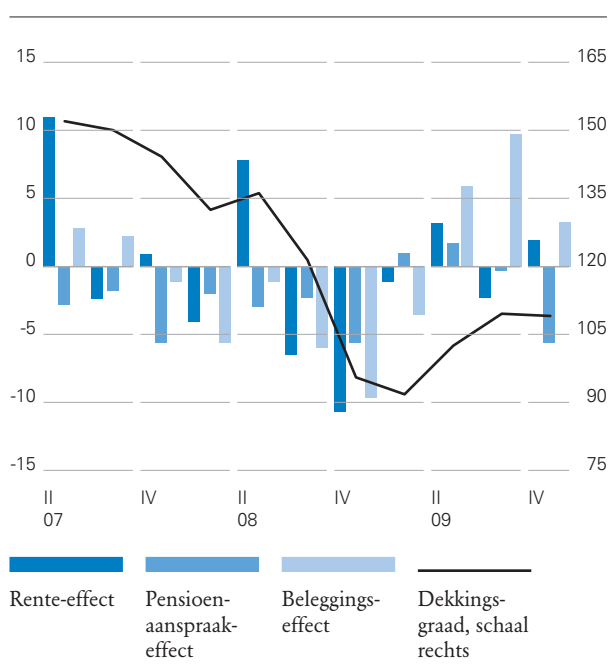
Pensioenfondsen

Financiële positie

Tijdens het vierde kwartaal van 2009 is de nominale dekkingsgraad voor de totale pensioensector stabiel gebleven op 109%. Hoewel de sector als geheel uit

Grafiek 6 Mutaties dekkingsgraad

Mutaties in procentpunten; dekkingsgraad in procenten, schaal rechts

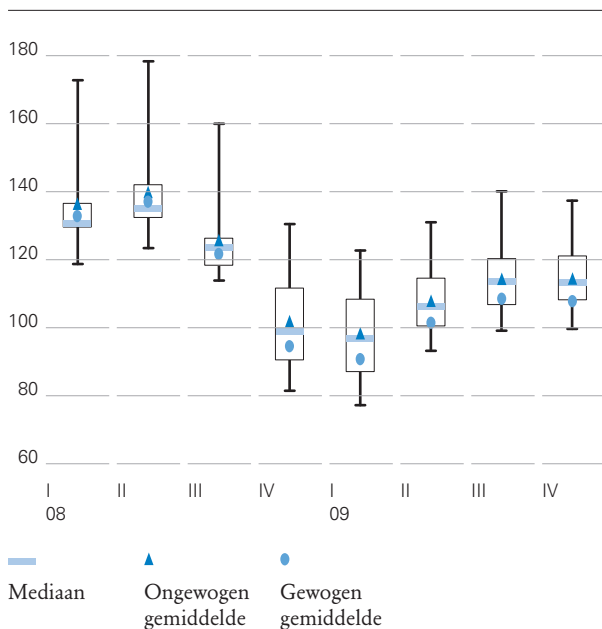


Toelichting: Mutaties zijn geschat op basis van een gemiddelde duration van de verplichtingen van 15 jaar. IV 2009 zijn voorlopige cijfers.

Bron: DNB.

Grafiek 7 Geraamde dekkingsgraad - Top 14 pensioenfondsen

In procenten



Toelichting: De boxplot bestaat uit het minimum, het eerste kwartiel, de mediaan/gemiddelde, het derde kwartiel en het maximum. Het gewogen gemiddelde is gewogen naar beleggingen voor risico van het pensioenfonds. IV-2009 zijn voorlopige cijfers.
Bron: DNB.

onderdekking is en het aantal fondsen met een dekkingstekort is afgenomen, is voor een volledig herstel nog een lange weg te gaan. Een opsplitsing van mutaties in de dekkingsgraad in (1) het effect van de rente op de waardering van de verplichtingen, (2) behaalde beleggingsresultaten en (3) de aangroei van pensioenaanspraken, laat zien dat de verbetering van de dekkingsgraad sinds maart 2009 hoofdzakelijk voortvloeit uit het herstel van de beurzen (grafiek 6). Rentemutaties hebben slechts een geringe invloed, in tegenstelling tot een jaar geleden toen een dalende kapitaalmarktrente zorgde voor extra druk op de dekkingsgraad. Tevens blijkt dat de versoering van pensioenaanspraken een, overigens gering, gunstig effect op de dekkingsgraad in de eerste twee kwartalen van 2009 heeft gehad.

Onder de 14 grootste pensioenfondsen zijn de verschillen in dekkingsgraad tijdens de crisis afgenomen (grafiek 7). Dit wordt veroorzaakt doordat enkele fondsen met een hoge dekkingsgraad als uitgangspositie relatief sterke verliezen hebben geleden. De spreiding onder de overige fondsen is juist toegenomen, vooral tijdens de heftige bewegingen op financiële markten in het laatste kwartaal van 2008. Vanaf eind 2009 varieerde

de nominale dekkingsgraad van de grootste pensioenfondsen van 100% tot 137%.

Beleggingsgedrag

Veel pensioenfondsen gaan in hun strategische beleggingsbeleid uit van vaste portefeuillegewichten voor verschillende beleggingscategorieën, zoals aandelen en vastrentende waarden. Bij waardedalingen van een beleggingscategorie kopen pensioenfondsen bij en bij waardestijgingen verkopen zij, om zo het portefeuillegewicht te handhaven. Dit gedrag wordt 'rebalancing' genoemd en heeft in beginsel een stabiliserend effect op financiële markten.

Tijdens het uiteenspatten van de dotcom-zeepbel in 2002-2003 heeft het gedrag van pensioenfondsen stabiliserend gewerkt. Een aantal fondsen heeft tijdens de huidige kredietcrisis, ook na het ontstaan van een dekkingstekort, de beleggingsmix gehandhaafd en zo bijgedragen aan marktstabilisatie. Een groot deel van de fondsen heeft vanwege de grote marktvolatiliteit de 'rebalancing' echter uitgesteld. De sector als geheel heeft daardoor nauwelijks contrair gehandeld. Hierdoor is het gewicht van aandelen in de beleggingsmix sterk gedaald.

Verder hebben pensioenfondsen in hun beleggingsbeleid er voor gekozen om renterisico's steeds meer af te dekken via derivaten. Hierdoor zijn pensioenfondsen nu minder gevoelig voor renterisico's dan ten tijde van het uiteenspatten van de dotcom-zeepbel.

Werken aan de houdbaarheid van het pensioenstelsel

De crisis heeft het Nederlandse pensioenstelsel hard geraakt. Naar aanleiding hiervan heeft Minister Donner aan twee commissies gevraagd hun visie op de houdbaarheid van het pensioenstelsel te geven. De commissie Frijns (beleggingsbeleid) en de commissie Goudswaard (toekomstbestendigheid stelsel) komen tot deels overlappende en in elkaars verlengde liggende conclusies. Beide benadrukken dat pensioenfondsen heterogeen zijn en door de vergrijzing steeds kwetsbaarder worden.

Voor het beleggingsbeleid bevestigt de commissie Frijns de bevindingen uit het eerdere beleggingsonderzoek van DNB. De commissie beveelt aan om de specifieke kenmerken van het fonds, zoals rijpheid of risicobereidheid van de deelnemers, beter in het beleggingsbeleid van de fondsen te vertalen. Daarnaast spreekt de commissie Frijns een voorkeur uit voor een reëel kader omdat pensioenfondsen reële ambities hebben. De commissie Goudswaard komt tot de conclusie dat voor de toekomst een nieuw evenwicht tussen

ambitie, zekerheid en kosten van pensioen moet worden gevonden, vanwege de vergrijzing, stijgende levensverwachting en toenemende financiële risico's. Omdat het stelsel zo is gerijpt dat met premies niet meer kan worden bijgestuurd, blijven als opties het verlagen van de ambitie of zekerheid, het verlagen van uitkeringen of langer werken over. Goudswaard suggereert om de pensioenleeftijd te koppelen aan de stijgende levensverwachting.

Visie DNB Toezicht

In maart 2010 heeft DNB de 'Visie DNB Toezicht 2010-2014' gepubliceerd (zie website DNB). Deze toezichtvisie reflecteert de lessen die DNB uit haar ervaringen met de kredietcrisis trekt voor het prudentiële toezicht. Het is de tweede keer dat DNB een toezichtvisie publiceert. De vorige toezichtvisie besloeg de periode 2006-2010. Op diverse onderdelen stelt de nieuwe toezichtvisie een aanscherping van het toezicht voor. Het toezichtinstrumentarium is in aanloop naar en tijdens de kredietcrisis op een aantal punten onvoldoende gebleken. Aan de noodzakelijke aanscherping werken diverse internationale gremia. Zo zal het toezicht vaker een instellingsoverstijgend perspectief hanteren. Tijdens de kredietcrisis bleek de verwevenheid van financiële instellingen onderling en met de reële economie groter dan voorzien. Toezicht gaat daarom in sterkere mate handelen vanuit een macro-oriëntatie. Ook nationaal zijn aanpassingen nodig op het gebied van crisisinstrumenten, het depositogarantiestelsel en de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders. Daarnaast ziet DNB de noodzaak van belangrijke wijzigingen in haar eigen toezichtaanpak. In het bijzonder zal het toezicht meer aandacht geven aan enerzijds bedrijfsmodel en strategie, en anderzijds gedrag en de cultuur van financiële instellingen. Van oudsher is het toezicht vooral geconcentreerd op het controleren of de instellingen voldoen aan de wettelijke vereisten van solvabiliteit, liquiditeit en beheerste bedrijfsvoering. Deze invalshoek blijft belangrijk, maar er is meer nodig om de toezichtdoelen te bereiken. De snelheid waarmee ontwikkelingen in de financiële sector zich voordoen en tot een crisis kunnen escaleren is toegenomen. Daarom zal het toezicht eerder moeten ingrijpen om mogelijke bronnen van latere problemen (zoals bedrijfsmodel en strategie, gedrag en cultuur) op te sporen en aan te pakken voordat deze zich vertalen in verslechterende solvabiliteits- en liquiditeitsratio's.