

# Recente ontwikkelingen in de financiële sector

*Nederlandse banken zijn sterk afhankelijk van marktfinanciering. In de afgelopen kwartalen zijn de mogelijkheden hiervoor verbeterd. Banken kunnen hun financieringsprofiel gezonder maken door te kiezen voor financiering met een lange looptijd.*

*De lage rente zet de financiële positie van levensverzekeraars onder druk omdat de waarde van toekomstige verplichtingen tegenover polishouders toeneemt. Het effect verschilt van verzekeraar tot verzekeraar en is afhankelijk van de specifieke verzekeringsportefeuilles en de mate waarin renterisico's zijn afgedekt.*

*De gemiddelde dekkingsgraad van pensioenfondsen bedraagt eind november 103 procent. DNB heeft na overleg met het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid besloten dat pensioenfondsen in geval van een dekkingstekort gedurende 2011 hun premie niet extra hoeven te verhogen onder de voorwaarde dat de premie kostendekkend is.*

## Algemeen

De financiële markten lieten het afgelopen kwartaal herstel zien maar tegelijk ook toenemende divergentie tussen regio's en landen. De aandelenkoersen in opkomende landen stegen aanzienlijk sterker dan in Europa en de VS, samenhangend met de gunstigere economische vooruitzichten voor deze landen en de zoektocht van beleggers naar rendement. Maar ook in Europa lopen ontwikkelingen tussen landen uiteen. Zo namen de premies voor landenrisico in vooral Griekenland, Ierland en Portugal flink toe ten opzichte van landen als Duitsland en Nederland. Sommige landen kennen daarbij een sterke wisselwerking tussen de bankensector en de overheid. Ierland zal ter ondersteuning van een stevig hervormingspakket gebruik maken van het Europese vangnet en IMF-steun. Het is essentieel dat Europese landen slagvaardigheid tonen in het op orde brengen van de overheidsfinanciën en in hervormingen die de concurrentiepositie van de economie versterken. De grote financiële en economische verwevenheid in Europa onderstreept het belang van krachtig en preventief beleid in met name de periferie van het eurogebied. Alleen hierdoor kan het marktvertrouwen duurzaam worden hersteld en besmetting tussen landen en financiële sectoren worden beperkt.

## Banken

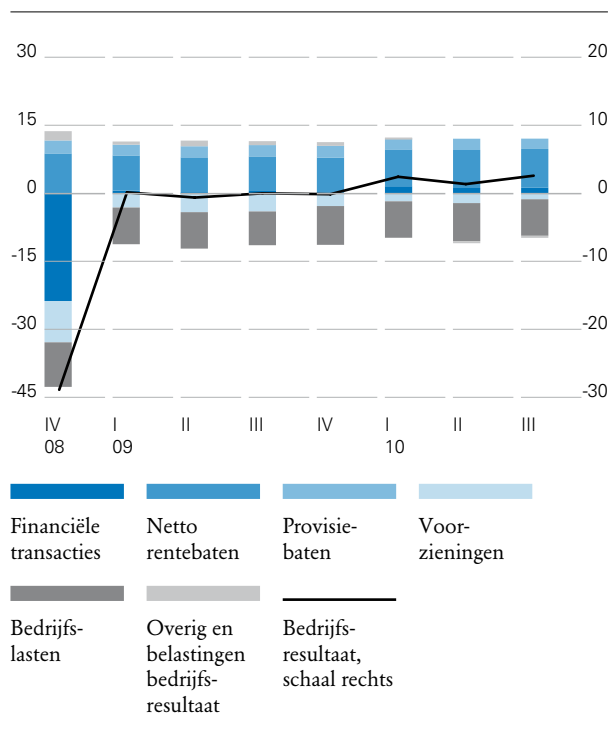
### *Winstgevendheid banken licht verbeterd*

De winstgevendheid van de Nederlandse bancaire sector is het afgelopen kwartaal licht verbeterd (grafiek 1). Banken voegden vooral minder toe aan hun voorzieningen. Dergelijke toevoegingen zijn ten opzichte van hetzelfde kwartaal vorig jaar afgenomen met EUR 2,6 miljard. Daarnaast wisten banken de bedrijfslasten terug te dringen ten opzichte van een kwartaal eerder. Vergeleken met hetzelfde kwartaal vorig jaar zijn deze lasten echter gestegen.

De rentetermijnstructuur is de afgelopen maanden minder steil geworden (grafiek 2). Hierdoor dalen de rente-inkomsten, die voor Nederlandse banken de belangrijkste bron van inkomsten vormen. Daarnaast zijn enkele Nederlandse banken voor hun resultaat deels afhankelijk van hun handelsactiviteiten. Nederlandse grootbanken bevinden zich internationaal gezien in de middenmoot als het gaat om de afhankelijkheid van de winst van handelsresultaten. Ten opzichte van 2008

## Grafiek 1 Resultaten Nederlandse banken

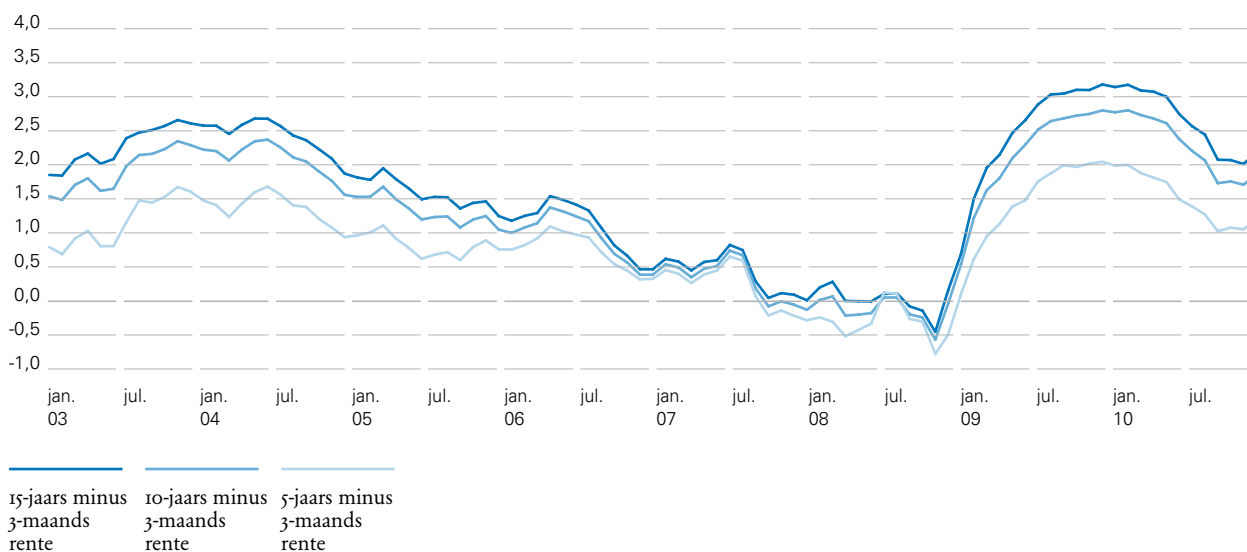
Belangrijkste posten, in EUR miljard; Bedrijfsresultaat (schaal rechts), in EUR miljard



Toelichting: 2010-III betreffen voorlopige cijfers.  
Bron: DNB.

## Grafiek 2 Rentespreads

In procentpunten



Lange swaprente versus 3-maands euribor.  
Bron: Thomson Datastream.

en 2009 zijn de handelsresultaten van de Nederlandse banken in de eerste drie kwartalen weer genormaliseerd. Het crisisjaar 2008 was een bijzonder slecht handelsjaar, terwijl in 2009 buitengewoon hoge handelswinsten werden geboekt als gevolg van het herstel van de financiële markten. De inkomsten uit de handelsactiviteiten waren hierdoor de afgelopen jaren aanmerkelijk volatieler dan de rente-inkomsten (grafiek 3). De nieuwe Bazelse regelgeving introduceert daarom hogere eisen die beter aansluiten bij het risico van handelsactiviteiten. Het zal voor banken kostbaarder zijn om aan deze eisen te voldoen, met name omdat zij voor handelsactiviteiten meer kapitaal moeten aanhouden. Als gevolg hiervan zal de handel voor eigen rekening naar verwachting niet terugkeren naar het relatief hoge niveau van voor de crisis.

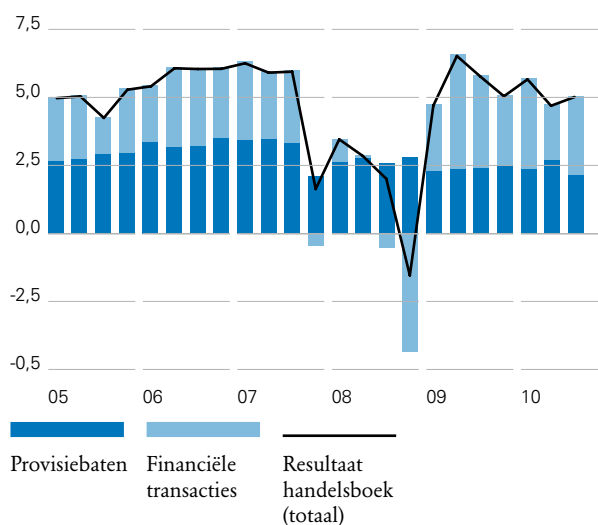
### Retail funding gap

Door strengere liquiditeitsregels en het nog in te voeren Bazelse liquiditeitsregime zal de financieringsbehoefte van banken veranderen. Langere termijn marktfinanciering en particuliere spaargelden worden voor banken belangrijker. Voor Nederlandse banken is dit van belang omdat de particuliere spaargelden aanzienlijk kleiner zijn dan de leningen aan de private markt, waardoor een zogeheten *retail funding gap* bestaat. Deze bedraagt circa EUR 500 miljard en wordt enerzijds veroorzaakt door het feit dat Nederlandse particulieren

relatief veel sparen bij verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen. Anderzijds verschaffen Nederlandse banken relatief hoge hypotheekleningen als gevolg van de fiscaal gunstige behandeling van de eigen woningfinanciering. Om het verschil tussen spaargelden en leningen te dichten, zijn Nederlandse banken relatief afhankelijk

## Grafiek 3 Handelsresultaten van Nederlandse grootbanken

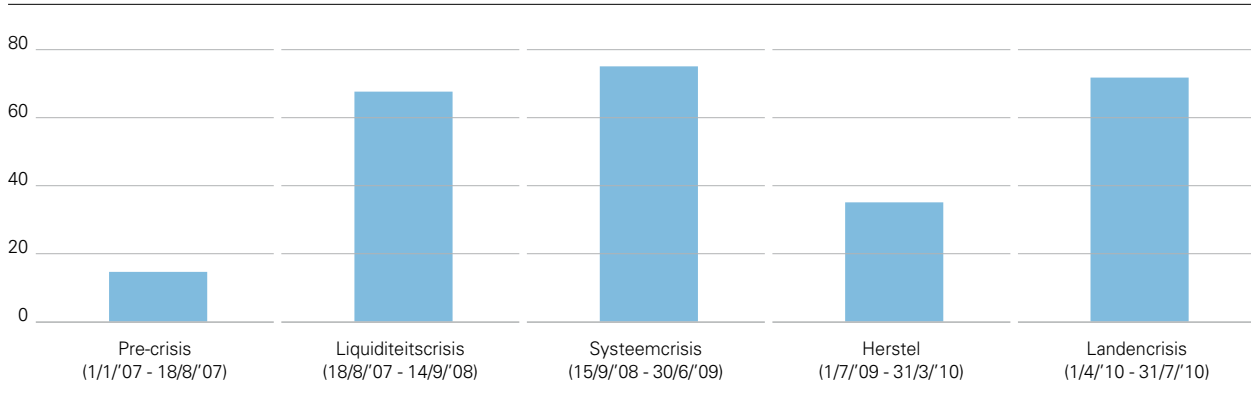
In EUR miljard



Bron: DNB.

### Grafiek 4 Risicodifferentiatie bancaire schuldpapier

Spread bancaire AAA vs. A(+/-) schuldpapier met looptijd van 2-3 jaar. In basispunten, per periode

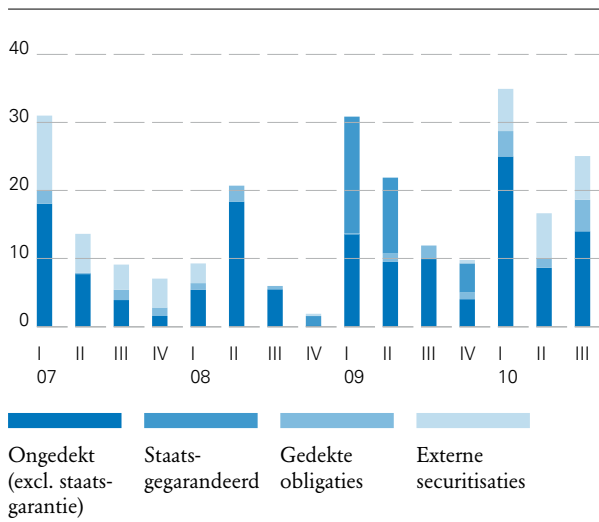


Gebaseerd op uitgiftes van variable rate notes.  
Bron: Dealogic, DNB analyse.

van marktfinanciering. Overigens kunnen banken door de introductie van banksparen het verschil tussen particuliere spaargelden en leningen verkleinen. Dit gaat wel ten koste van de omzet van levensverzekeraars (zie later). In de eerste helft van 2010 is het saldo op bankspaarrekeningen bij Nederlandse banken toegenomen tot EUR 3,8 miljard. Dat is in verhouding tot de totale spaargelden met 1,3% nog gering, maar in de toekomst zou het belang van banksparen als financiering verder kunnen toenemen. Het leeuwendeel van alle ingelegde bankspaar­gelden komt op het conto van vermogens­vorming voor de oude dag.

### Grafiek 5 Schulduitgifte Nederlandse banksector

In EUR miljard



Bron: Dealogic en Agentschap van de Generale Thesaurie.

### Financieringsmogelijkheden verbeterd

De financieringsmogelijkheden voor Nederlandse banken op de private markt zijn verbeterd. Het Nederlandse bankwezen heeft in de eerste drie kwartalen van 2010 meer ongedekte financiering aangetrokken dan in dezelfde periode vorig jaar; dit betreft financiering zonder onderpand. Er is verder geen beroep meer gedaan op het garantieloket van de Nederlandse Staat. Markten differentiëren sinds de crisis sterker naar het risicoprofiel van de uitgever, wat zich uit in verschillen in de verlangde risicopremie (grafiek 4). Mede om deze reden gaan sommige banken op zoek naar alternatieve financiering, zoals securitisaties.

De opleving van de securitisatiemarkt zet zich door (grafiek 5). Internationaal gezien doen Nederlandse securitisaties het goed. Een derde van het totale uitgiftevolume in Europa komt recent voor rekening van Nederlandse financiële ondernemingen. De risicopremies op deze uitgiftes zijn – internationaal gezien – relatief laag. Wel liggen de risicopremies nog altijd ver boven het niveau van voor de crisis en blijven de volumes beperkt.

Door de relatief beperkte emissiemogelijkheden van securitisatie geven Nederlandse banken steeds vaker gedekte obligaties uit. Dit zijn obligaties waarbij de beste activa van een bank, veelal hypotheken met relatief lage loan-to-values, als onderpand dienen. In het derde kwartaal van 2010 hebben Nederlandse banken voor EUR 4,6 miljard aan gedekte obligaties uitgegeven, aanzienlijk meer dan in eerdere kwartalen (grafiek 5). Deze vorm van financiering kent wel een aantal beperkingen. Omdat banken de beste kwaliteit activa gebruiken voor gedekte obligaties, blijven bij een

eventueel faillissement activa met lagere liquidatiewaarde over voor de ongedekte vermogenverschaffers zoals spaarders. Een andere beperking is dat Nederlandse hypotheekleningen hoge loan-to-value ratio's kennen, waardoor slechts een deel van de lening als onderpand wordt geaccepteerd. Ook het feit dat de Nederlandse markt voor gedekte obligaties relatief jong is en kredietbeoordelaars dit meenemen in hun oordeel, beperkt op korte termijn de groeimogelijkheden.

Securitisaties en gedekte obligaties kunnen bijdragen aan een gezonder financieringsprofiel van banken omdat de looptijd van deze titels doorgaans lang is. Tegelijk kennen ze ook beperkingen. Banken moeten daarom ook andere financieringsbronnen zoeken met een stabiel karakter, zoals ongedekte obligaties met een lange looptijd.

## Verzekeraars

### *Effect lage kapitaalmarktrente*

De kapitaalmarktrente is gedaald naar historisch lage niveaus. De lage rente zet de financiële positie van levensverzekeraars onder druk omdat de waarde van toekomstige verplichtingen tegenover polishouders toeneemt. Het effect verschilt van verzekeraar tot verzekeraar en is afhankelijk van de specifieke verzekeringsportefeuilles en de mate waarin renterisico's zijn afgedekt. Uit toezichtgegevens van DNB blijkt dat de gemiddelde solvabiliteitsratio van levensverzekeraars mede als gevolg van de lage kapitaalmarktrente is gedaald van 245% eind 2009 tot 240% eind september 2010. Een beperkt aantal verzekeraars moet door middel van een herstelplan aangeven hoe zij hun financiële positie zal verbeteren.

### *Daling verkoop levensverzekeraars*

Over de eerste acht maanden van 2010 daalt de nieuwe omzet van individuele levensverzekeringen met 14% (jaar-op-jaar). De daling is wel minder sterk dan een jaar geleden toen deze circa 30% bedroeg. Door de lange doorlooptijd van de producten en het feit dat producten die aflopen niet zondermeer worden vervangen door nieuwe producten, zal de totale premieomzet op de markt voor individuele levensverzekeringen gestaag dalen. De markt voor collectieve levensverzekeringen ontwikkelt zich positiever en kan enige compensatie bieden. Niettemin is de verwachting dat de balansen van levensverzekeraars zullen krimpen.

Om hun bedrijfsmodel gezonder te maken, moeten verzekeraars helder communiceren aan de klant over de

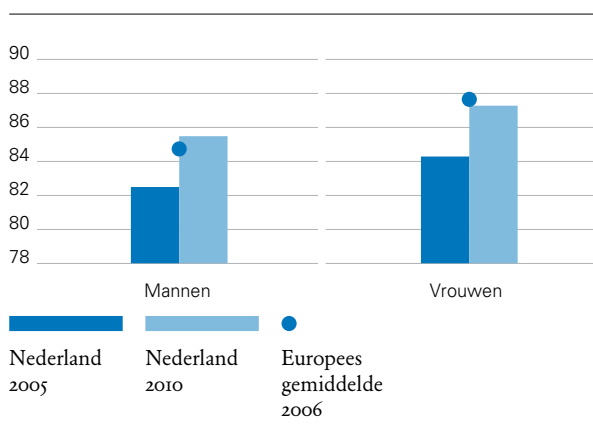
toegevoegde waarde van hun producten, geen structureel verlieslatende producten op de markt brengen en kostenbesparingen doorvoeren die in verhouding staan tot de omvang van hun portefeuilles. Dit vraagt om flinke aanpassingen in een periode waarin verzekeraars ook op andere terreinen veranderingen moeten doorvoeren in het kader van het nieuwe toezichttraamwerk Solvency II. Afgelopen zomer hebben de verzekeraars op verzoek van DNB een vragenlijst ingevuld over de voorbereiding op Solvency II. De uitkomsten laten zien dat een deel van de sector nog veel werk moet verrichten om op tijd gereed te zijn. Het is essentieel dat de implicaties van Solvency II tijdig worden onderkend.

### *Stijging van de levensverwachting*

Eind augustus heeft het Actuarieel Genootschap de nieuwe Prognosetafel 2010-2060 gepubliceerd die een duidelijke stijging van de levensverwachting laat zien ten opzichte van de vorige Prognosetafel (zie ook het Kwartaalbericht van september 2010 waarin de negatieve gevolgen van de gestegen levensverwachting voor pensioenfondsen wordt geschat op gemiddeld vijf à zeven procent van de dekkingsgraad). Daarnaast is de prognosetafel verlengd tot 2060. Zo leven mannen gemiddeld drie jaar en vrouwen gemiddeld twee en een half jaar langer. De prognose in Nederland ligt nu ook dicht bij het gemiddelde van een aantal andere Europese landen (grafiek 6). Het Verbond van Verzekeraars zal naar verwachting voor het einde van dit jaar haar eigen overlevingstafels presenteren die rekening houden met de

## Grafiek 6 Levensverwachting bij geboorte Nederland en Europa

Leeftijd, in jaren



Het Europese gemiddelde betreft een gemiddelde van de geprognoseerde levensverwachting in 2006 in Oostenrijk, Verenigd Koninkrijk, Zweden en Ierland.

Bron: Actuarieel Genootschap.

specifieke kenmerken van de polishouders. Deze tafels worden door verzekeraars gebruikt voor tarifiering en waardering van de verplichtingen.

De gestegen levensverwachting is van invloed op de solvabiliteitsratio en mogelijk ook op het resultaat van de verzekeringsactiviteiten. Polissen die levenslange uitkeringen garanderen worden voor de verzekeraar immers kostbaarder dan eerder werd verwacht. Daarnaast neemt door de gestegen levensverwachting ook de looptijd van de technische voorzieningen toe – vermogen dat nodig is om alle lopende verzekeringsverplichtingen te dekken – en daarmee het verschil tussen de looptijd van voorzieningen en die van beleggingen. Door de huidige lage stand van de lange rente heeft dit een extra negatief effect op de financiële positie van verzekeraars. Het totale effect verschilt per verzekeraar en is mede afhankelijk van de samenstelling van de portefeuille. Zo hoeven door de toegenomen levensverwachting minder voorzieningen te worden aangehouden voor overlijdensrisicoverzekeringen. Voor langlopende lijfrentes is het effect echter omgekeerd. Bij het afsluiten van nieuwe polissen is het van belang dat verzekeraars de nieuwe prognoses verwerken in de premiestelling om verlieslatende productie te voorkomen.

Het is onwenselijk dat verzekeraars hun verplichtingen waarden op basis van de verouderde prognoses over de levensverwachting. Zij dienen de nieuwe inzichten mee te nemen in hun eigen schattingen. Ook zullen zij in hun risicomodellen rekening moeten houden met de onzekerheid rondom de verwachtingen in de nieuwe prognosetafels.

#### *Afwikkelmaatschappijen tonen interesse voor de Nederlandse levenmarkt*

In november bleek dat zogenoemde afwikkelmaatschappijen interesse hebben voor de Nederlandse levensverzekeringsmarkt. Dit zijn partijen die zelf geen nieuwe klanten werven maar bestaande portefeuilles met lopende polissen overnemen van andere verzekeraars. Bedrijfsmatig kan dit voordelig zijn vanwege het efficiënter inrichten van bedrijfsprocessen en het minimaliseren van marketingkosten. In Nederland zijn tot nu toe nog geen portefeuilles overgedragen, maar in het buitenland – bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk – zijn afwikkelmaatschappijen al lange tijd actief. De grootste Britse afwikkelmaatschappij, de Phoenix Group, behoort tot de grootste vijf Britse verzekeraars en beheert de levensverzekeringen van 6,5 miljoen polishouders.

Afwikkelmaatschappijen kunnen bijdragen aan het terugbrengen van de overcapaciteit in de Nederlandse

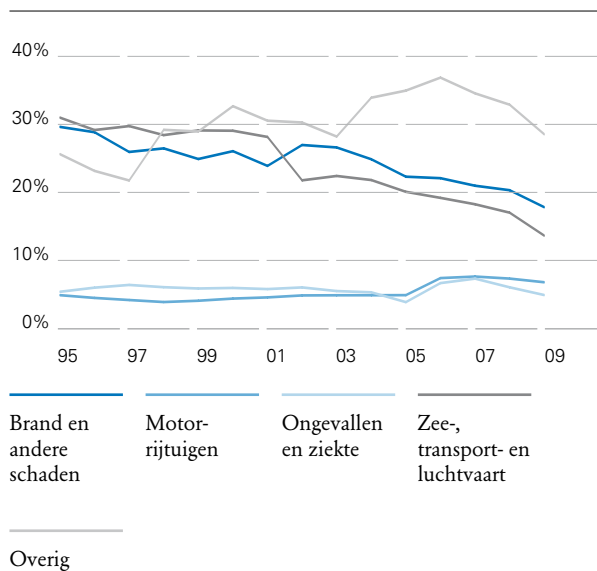
levensverzekeringssector, aangezien zij verzekeraars in staat stellen om de markt relatief eenvoudig te verlaten of hun aanwezigheid vlot af te bouwen. Daarnaast kan portefeuille-overdacht voor verzekeraars voordelig zijn omdat het beheer ervan specialistisch en kostenintensief is. Essentieel is dat de dienstverlening voor de bestaande klanten bij een overdracht van de portefeuilles niet in het geding komt. Bestaande klanten kunnen immers niet gemakkelijk overstappen naar een andere verzekeraar indien zij niet tevreden zijn. Verder is het belangrijk dat de winstgevendheid van afwikkelmaatschappijen niet kunstmatig wordt verhoogd door het nemen van extra risico, bijvoorbeeld door het aantrekken van additioneel vreemd vermogen. DNB ziet erop toe dat de belangen van polishouders gewaarborgd blijven.

#### *Herverzekering neemt af*

In 2009 gaf de schadesector als geheel een lager percentage van de premies uit aan herverzekering (grafiek 7). Tussen de diverse (sub)branches in de schadesector bestaan aanzienlijke verschillen wat betreft herverzekeringsactiviteiten. De gesignaleerde afname is deels het gevolg van een al langer lopende trend, waarbij verzekeraars de herverzekering van de basisrisico's afbouwen en voornamelijk risico's op extreme gebeurtenissen herverzekeren. De tendens tot minder herverzekeren en het beheer van meer risico's in eigen huis kan de volatiliteit in het resultaat van verzekeraars doen toenemen

#### **Grafiek 7 Herverzekeringspercentages per branche**

Schadeverzekeraars, in percentage van bruto premie



Bron: DNB.

## Pensioenfondsen

De gemiddelde dekkingsgraad van de pensioensector daalde in augustus met 8 procentpunten. In de maanden daarna is voor de sector als geheel deze daling weer goedge maakt. Per 30 november is de gemiddelde dekkingsgraad 103%. Daarmee is de financiële positie van de sector nog steeds zorgelijk. Een beperkt aantal pensioenfondsen heeft in 2009 in het herstelplan een korting van pensioenaanspraken en -uitkeringen aangekondigd, omdat de fondsen zonder deze maatregel geen mogelijkheden zagen om binnen vijf jaar hun dekkingsgraad voldoende te herstellen. Inmiddels blijkt dat zeven pensioenfondsen daadwerkelijk overgaan tot korten. De kortingspercentages variëren van 2 tot 5,9 procent en raken in totaal circa 49.000 deelnemers. Een aantal fondsen had wel de mogelijkheid tot korten in het herstelplan opgenomen, maar is niet tot korten overgegaan. Deze fondsen zullen naar verwachting ook zonder korting binnen de daarvoor gestelde termijn herstellen. In sommige gevallen hebben fondsen door premieverhoging en/of overdracht naar een verzekeraar kunnen afzien van de korting.

### *Premiestelling bij dekkingstekort*

Op 1 november heeft DNB de pensioenfondsen geïnformeerd over een aanpassing van de eisen aan de premiestelling in geval van een dekkingstekort. DNB heeft na overleg met het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid besloten pensioenfondsen de mogelijkheid te geven om voor de premiestelling in 2011 af te wijken van de eis dat de premie tijdens een dekkingstekort moet bijdragen aan herstel. Hierdoor krijgen pensioenfondsen de ruimte maatregelen uit te werken om hun financiële positie te verbeteren en rekening te houden met het nieuwe pensioencontract. Ook wordt voorkomen dat een aantal fondsen forse premiestijgingen moet doorvoeren die het economische herstel kunnen belemmeren. Afwijking van de premie-eis is alleen mogelijk onder de strikte voorwaarde dat het pensioenfonds gedurende 2011 werkt aan een structurele oplossing voor een deugdelijke financiële opzet. Dit betekent dat ook onder tegenvallende omstandigheden de financiering van pensioenfondsen moet zijn afgestemd op de toezeggingen en gewekte verwachtingen. De nieuwe financiële opzet moet uiterlijk bij de premiestelling voor het jaar 2012 geïmplementeerd zijn. Onverminderd geldt de eis dat de premie kostendekkend moet zijn.

### *Rekenrente wordt niet aangepast*

De benarde financiële positie van veel pensioenfondsen hangt ondermeer samen met de trendmatige daling van de rente, waardoor de marktwaarde van de verplichtingen is toegenomen. Op 9 november heeft de Tweede Kamer een motie aanvaard die de regering oproept de rekenrente te herzien en daarmee de verlaging van pensioenen te voorkomen. Het kabinet heeft in reactie hierop aangegeven het niet verstandig te vinden om de rekenrente nu aan te passen.

Het hanteren van een hogere rekenrente dan de risicovrije rente staat op gespannen voet met de zekerheid die ten grondslag ligt aan de huidige pensioencontracten. Die beloven deelnemers immers een zeker nominaal pensioen. Daarom moeten de toekomstige pensioenverplichtingen worden berekend op basis van een rendement dat met zekerheid te halen is. Daarvoor is een paar jaar geleden in overleg met de pensioensector de huidige risicovrije rente als maatstaf ingevoerd. Door een hogere rekenrente in te voeren zou de noodzaak tot korting van pensioenen op korte termijn weliswaar kleiner worden, maar ontstaat het risico dat pensioenfondsen op langere termijn in nog grotere problemen komen.

Hoewel de regering de rekenrente op dit moment niet gaat herzien, gaat zij op verzoek van de Tweede Kamer een onderzoek doen naar alternatieve risicovrije rentes. In dat onderzoek zullen de verschillende rekenrentes die als risicovrij beschouwd kunnen worden, worden afgezet tegen de nu wettelijk voorgeschreven actuele rekenrente (swapcurve) waarmee pensioenfondsen nu hun verplichtingen moeten waarderen. Het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en DNB zullen dit onderzoek uitvoeren. De uitkomsten van dit onderzoek worden meegenomen in het totaalpakket van oplossingen voor de structurele problemen van de pensioensector.

### *Hoorzitting pensioenfondsen*

Op 3 november heeft de vaste kamercommissie Sociale Zaken en Werkgelegenheid een hoorzitting gehouden over de financiële positie van pensioenfondsen. Tijdens de hoorzitting gaf DNB directeur Joanne Kellermann een toelichting op de structurele problemen waar de pensioensector mee te maken heeft en het belang van een duurzame oplossing. Een belangrijk onderdeel van deze oplossing ligt in de vernieuwing van de pensioencontracten waarin duidelijk moet zijn wat er betaald moet worden, wat het aan het eind van de rit oplevert, en wat er zeker en onzeker is. Daarbij zal er rekening gehouden moeten worden met de wensen van deelne-

mers. Uit onderzoek van DNB blijkt dat deelnemers groot belang hechten aan zekerheid. Er zal eerlijk en helder gecommuniceerd moeten worden over de risico's die gelopen worden. Een nieuw contract zal ook een regeling voor de bestaande rechten moeten bevatten. De politiek, pensioenfondsen, sociale partners en toezichthouders zullen samen moeten werken aan een pensioenstelsel dat ook in de toekomst solide is.