

# Aandelen van verzekeraars bieden soliditeit en zijn op papier goedkoop

NN Group | ASR | Aegon

**Verzekeraars werden tot voor kort overwegend gezien als bakens van stabiliteit voor beleggers. Na het herstel van de financieel-economische crisis van 2008/2009 werden er goede resultaten behaald en stijgende dividenden betaald, met als gevolg overwegend stijgende koersen. Er vond een consolidatie in de branche plaats, als gevolg waarvan partijen zoals Delta Lloyd, Vivat en Generali Nederland verdwenen en er drie grote spelers overbleven, die alle deel uitmaken van de AEX: Aegon, NN Group en ASR Nederland.**

Ook deze drie verzekeraars kregen het zwaar te verduren tijdens de ineenstorting van de beurskoersen in de eerste maanden van dit jaar, en zelfs zodanig dat hun koersen sterker daalden dan het beursgemiddelde. Verloor de AEX-index in het eerste kwartaal van dit jaar bijna een kwart, bij de verzekeraars liepen de verliezen in dezelfde periode uiteen van 30% tot 45%. Na het dieptepunt van half maart heeft zich een zeker herstel voorgedaan en nu de algehele koersvorming op de beurs iets rustiger lijkt te zijn geworden, is de vraag of de koersen wellicht te ver naar beneden zijn doorgeschooten en deze aandelen inmiddels koopwaardig zijn.

## Aegon

Het aandeel Aegon heeft het meeste terrein prijsgegeven, wat voor een groot deel het gevolg was van teleurstelling bij beleggers na de publicatie van de cijfers over 2019. Het onderliggende resultaat vóór belastingen daalde met 5% tot bijna € 2 miljard, terwijl de gerapporteerde winst verdubbelde tot € 1,5 miljard. Groei van de verkopen was er vooral bij nieuwe levensverzekeringen (waaronder pensioenen) en ongevallen- en ziektekostenverzekeringen. De inkomstengenererende beleggingen (inclusief beleggingen voor derden) stegen met 12% tot € 898 miljard, terwijl de solvabiliteit daalde van 211% tot 201%. De daling van het onderliggende resultaat was vooral het gevolg van de lagere Amerikaanse rente. Aegon is sterk afhankelijk van de Amerikaanse markt, waar meer dan de helft van de onderliggende winst wordt gerealiseerd.

Er is een slotdividend voorgesteld van € 0,16 per aandeel, waarmee het totale dividend uitkomt op € 0,31, wat een stijging is van 7% vergeleken met 2018. De dividendverhoging is mogelijk dankzij de sterke vermogenspositie. De kapitaalgeneratie

bedroeg in 2019 € 1.183 miljoen en het kasoverschot in de holding bedraagt nu € 1,2 miljard. De kapitaalgeneratie was een meevaller voor de beleggers, maar de ontwikkeling van de onderliggende winst en van de solvabiliteit leidde tot een koersdaling.

Op 19 maart heeft de CFO van Aegon tijdens een bijeenkomst met beleggers een update gegeven van de positie van het bedrijf tegen de achtergrond van de coronacrisis en de daarmee samenhangende volatiliteit op de financiële markten. Bij die gelegenheid werd gesteld dat de onderneming nog steeds goed gekapitaliseerd is, waarbij de Solvency II-ratio zich in de bovenste helft van de beoogde bandbreedte bevindt. Op basis van de marktgegevens van 12 maart wordt geschat dat deze ratio per eind maart zou uitkomen op 190%, na correctie voor de uitkering van het voorgestelde slotdividend. De crisis heeft nog niet geleid tot materiële negatieve effecten voor het claimgedrag of de credit ratings. De solvabiliteit van de bedrijven van Aegon in Nederland, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk bevinden zich naar schatting ruim boven de ondergrens van de beoogde solvabiliteit, waardoor de geplande dividendbetalingen aan de groep doorgang kunnen vinden, tenzij zich een aanmerkelijke verdere verslechtering in de situatie zou voordoen. Het is nog te vroeg om de gevolgen voor de financiële prestaties van Aegon te kwantificeren. Een risico blijft wel een vermindering van de kredietwaardigheid van de obligaties die Aegon in portefeuille heeft.