

# Beursgang Nationale Nederlanden gewogen



Foto BRANKO DE LANGJANP

**De aanstaande beursgang van Nationale Nederlanden is het sluitstuk van de metamorfose van ING. Het wereldwijde financieel conglomeraat is dan een puur Europese bank geworden.**

ING brengt in eerste instantie een beperkt deel van de verzekeraar naar de beurs. Tegen het einde van 2015 moet meer dan de helft van de aandelen in NN zijn afgestoten. Weer een jaar later moeten alle aandelen van de hand zijn gedaan.

Wat kunnen beleggers verwachten van het aandeel Nationale Nederlanden? In ieder geval geen groeiaandeel. De verzekeringsmarkt beleeft zware tijden en worstelt nog met de inktzwarte erfenis die woekerpolisaffaire heet.

In afwachting van meer informatie die binnenkort naar buiten zal komen in een ongetwijfeld vuistdik prospectus is NN voor een deel al te wegen op vijf onderdelen.

## 1 DIVIDEND

NN wordt in de markt gezet als dividendaandeel. Vanaf 2016 zal de verzekeraar tussen de 40 en 50 procent van de winst uitkeren aan aandeelhouders. Over de tweede helft

van 2014 schotelt Friese hen een dividend voor van 175 miljoen euro.

Op basis van de nu beschikbare informatie en een door analisten geschatte beurswaarde zou het dividendrendement van het aandeel ergens tussen de 3,4 en 4,2 procent schommelen. Daarmee zou NN tot de betere dividendbetalers op het Damrak gaan horen. Het zal een hele uitdaging zijn voor de verzekeraar om genoeg winst te maken en zo zijn belofte gestand te doen.

## 2 WEINIG GROEI

Qua groeipotentieel lijkt er niet heel veel muziek in NN te zitten. Zo bestaan de Nederlandse en Japanse activiteiten voor een groot deel uit levensverzekeringen en die zijn door de woekerpolisaffaire een haast afstervende activiteit waardoor nieuwe aanwas zal beperkt zijn.

Hogere verkopen zijn wellicht eerder mogelijk in Oost-Europa. In Polen, Hongarije en Roemenië is NN naar eigen zeggen een sterke speler en zijn de groeikansen het meest aanwezig. Maar het aandeel van deze activiteiten in de verkopen en winst van NN is nog beperkt.

## 3 BEPERKTE SPREIDING

Een ander verkoopargument van ING is de diversiteit van de NN-activiteiten. Kijkend naar de winstbronnen van NN valt het met die spreiding behoorlijk tegen. ING Insurance maakte in 2013 een operationele winst van 886 miljoen euro. Het overgrote deel daarvan, 765 miljoen euro, kwam uit Nederland, waarvan dan weer het meeste geld uit levensverzekeringen moet komen.

Op de markt voor pensioenen ligt wel een kans. NN zal net als andere verzekeraars moeten aantonen in het gat te kunnen springen dat wordt achtergelaten door een terugtrekkende overheid en minder waardevaste AOW en bedrijfspensioenen.

## 4 PROBLEMATISCHE MARKT

Op de Nederlandse markt is het dringen geblazen. Vooral met ASR,

Reaal, Delta

Lloyd en Aegon verdeelt NN een grotendeels verzadigde markt. De lage rente, een imagoprobleem door de woekerpolisaffaire en strenge kapitaal-eisen maken verzekeraars momenteel niet tot de meest favoriete beleggingscategorie.

## 5 BLIJVEN SNIJDEN

NN denkt de operationele winst in de komende jaren met tussen de 5 en 7 procent per jaar te kunnen laten groeien. Dat moet vooral komen uit kostenbesparingen. Het management wil efficiënter gaan inkopen en de wirwar aan verou-

derde ict-systemen (waar NN net als andere verzekeraar mee worstelt) omturnen tot één systeem. Zeker lijkt dat NN vooral aan dit laatste nog een kluit zal hebben. Op papier oogt het al snel voortvarend en overtuigend, de praktijk ligt bezaaid met hobbels. Als ING en NN bij hun planning blijven, verschijnt binnen enkele weken het officiële prospectus. Daarmee moeten beleggers aan de slag om een verfijndere rendements- en risicoanalyse te maken.

