



FOTOGRAFIE: ©VALI.LUNG / SHUTTERSTOCK.COM

een andere. Waar de Nederlandse levenstak jarenlang het zwaartepunt was, moet de groei nu vooral komen uit schadeverzekeringen en de Europese activiteiten. Het levenboek loopt geleidelijk terug naarmate polissen aflopen en blijft volgens cfo Van Melick “hoogstens stabiel”. Al blijft het “nog decennialang een betrouwbare bron van kapitaalinkomen”.

De versnelling moet komen uit schade en uit de Europese markt. In schade mikt NN op schaalvoordelen, efficiëntere claims en hogere premies. Buiten Nederland springen vooral Zuid- en Oost-Europa eruit. In landen als Griekenland en Roemenië groeit de vraag naar financiële bescherming snel, nu huishoudens sinds corona hun kwetsbaarheid scherper zien. “Die tak is onze meest dynamische business”, zei ceo David Knibbe.

SAMEN MET NN BEHEERST ASR INMIDDELS BIJNA DRIEKWART VAN DE NEDERLANDSE PENSIOEN- VERZEKERINGS- MARKT

ASR: DIVIDENDGERICHT EN DICHT BIJ HUIS

ASR houdt de blik vooral op Nederland. “Het buitenland is slechts voor vakanties”, zegt topman Jos Baeten. Het groei-vliegwiel draait trager dan in de jaren van de Aegon-deal, maar stilvallen doet het niet. In schade is een omzetgroei van 3 tot 5 procent per jaar haalbaar, geholpen door kostenbesparingen en kleine overnames.

De echte groeimotor is het nieuwe pensioenstelsel. Veel kleinere fondsen kunnen de overgang niet zelf ophoesten en dragen hun regelingen over aan verzekeraars. Samen met NN beheerst ASR inmiddels bijna driekwart van de Nederlandse pensioenverzekeringsmarkt. Deze *buy-outs* zijn gesloten portefeuilles met beperkte risico's en relatief hoge marges: ASR mikt op minstens 12 procent rendement. Tot 2027

staat er al zo'n 8 miljard euro op de rol, goed voor circa 80 miljoen extra kapitaal per jaar. Daarna vlakt de groei vermoedelijk af.

Opvallend genoeg beoordeelt NN diezelfde *buy-out*markt heel anders. Ceo David Knibbe noemde de meest recente deals “onaantrekkelijk”, omdat ze niet aan het rendementscriterium van minimaal 10 procent voldoen. “Zelfs zonder *buy-outs* kan NN het uitkeringspatroon tot 2040 volhouden”, zei hij. Volgens Knibbe levert kapitaal inzetten in Europa, Japan of inkoop van eigen aandelen veel aantrekkelijkere rendementen op.

ASR benadrukt dat de *buy-out*deals tot nu toe juist aantrekkelijke marges opleveren. “Elke transactie die we hebben gedaan, lag boven onze 12 procent *hurdle rate* en draagt structureel bij aan onze kapitaalgeneratie. Daarbij helpt dat we intern vermogensbeheer hebben, iets wat NN niet heeft”, aldus de verzekeraar bij de presentatie over de halfjaarcijfers.

Een andere bron bij ASR is de instroom van pensioengeld van deelnemers die zelf potjes opbouwen. De marges zijn dun (0,1 procent beheervergoeding), maar omdat ASR geen kapitaal hoeft aan te houden, is het toch een rendabele business. De bonuskans ligt bij pensionering: deelnemers moeten dan met hun pot een annuïteit kopen. ASR wil die producten leveren.

GEMATIGDE GROEI

Buy-outs, beheer-fees en annuïteiten vormen samen de groeimotor van ASR. Maar na 2026 zijn dubbele groeicijfers van de OCC niet realistisch meer. Ceo Jos Baeten gaf al aan dat het dividendtempo terugvalt naar een ‘normaal’ niveau van 3 tot 4 procent per jaar.

Voor beleggers is dat een signaal: de kapitaalgroei vlakt af, maar blijft voorspelbaar. Daarmee biedt ASR minder opwaarts potentieel dan NN, maar ook minder risico dan de internationale groeiplannen van zijn concurrent.