

Waar verzekeraars ooit saai en uitgeblust leken, behoren ASR en NN nu tot de toppers van het Damrak – met miljarden aan dividenden én winsten die sneller groeiden dan beleggers ooit hadden verwacht. Maar hoe houdbaar is dit? Is het puur een dividendverhaal, of zit er ook nog echte groei in de tank?

ASR EN NN GEWOGEN

Hoe saaie verzekeraars uitgroeiden tot cashmachines

FOTOGRAFIE: ©NATIONALE NEDERLANDEN

Toen ASR in 2016 naar de beurs ging, was het vertrouwen laag. Het woekerpolisdisorder beschadigde de reputatie, levensverzekeringen waren uit de mode en de lage rente drukte het rendement. Topman Jos Baeten zei het eerlijk: de *investment case* draaide vooral om dividend. Voor groei konden beleggers beter naar Basic-Fit kijken, dat op dezelfde dag debuteerde op het Damrak.

Toch pakte het anders uit. Wie toen instapte bij ASR, staat nu op bijna 400 procent rendement (inclusief dividend). Ook NN Group presteerde met ruim 260 procent beter dan de AEX. Twee ogenschijnlijk stoffige verzekeraars bleken winstmachines. Ze gaven niet alleen veel geld terug, maar zagen ook hun resultaten stevig groeien. Tijd voor een analyse. Hoe genereren NN en ASR kapitaal, wat keren ze uit en waar zit de rek in hun strategie?

DE
SPECTACULAIRE
KOERSRIT VAN
ASR OOGT
UITZONDERLIJK,
MAAR VOLGT
EEN LOGISCHE
LIJN

KAPITAALGENERATIE

De spectaculaire koersrit van ASR oogt uitzonderlijk, maar volgt een logische lijn. De jaarlijkse kapitaalcreatie – de *organic capital creation* (OCC) – steeg van 348 miljoen euro in 2016 naar circa 1,3 miljard euro nu. De marktkapitalisatie steeg iets sneller dan de verdien capaciteit, maar veel scheelt het niet (zie grafiek).

De OCC is het geld dat écht vrijkomt. Na het afdekken van verplichtingen blijft een bedrag