
Investeren in Nederland

Nederland staat voor grote uitdagingen. Bij zowel banken als de overheid ontbreken de financiële middelen om een impuls te geven aan de economie. Verzekeraars kunnen als institutioneel beleggers bijdragen aan het versterken van de Nederlandse economie. Op drie gebieden zien verzekeraars een rol voor zichzelf weggelegd bij het stimuleren van de Nederlandse economie, namelijk:

- Versterken van het MKB, bijvoorbeeld door financiering van het MKB via door verzekeraars opgezette fondsen, het stimuleren dat kredietratings worden verstrekt aan het MKB, en het onderzoeken of bepaalde aandelenbelangen als 'strategische participatie' kunnen worden aangemerkt.
- Bijdragen aan het oplossen van het financieringsgat op de woningmarkt, onder meer door een betere behandeling van securitisaties in de regelgeving en het bij de waardering van hypotheekrekeningen houden met in de toekomst te verwachten ontvangsten. Eind 2012 heeft de financiële sector al een belangrijke stap gezet en is een nieuwe vereniging (DSA) opgericht die tot doel heeft de transparantie van de Nederlandse securitisaties te vergroten.
- Investeren in duurzaamheid en infrastructuur. Wij stellen voor om periodiek te overleggen/ onderzoeken of er een business case kan worden gevonden die interessant is voor zowel de overheid als voor investeerders. Daarnaast wil de sector de mogelijkheden onderzoeken voor een betere behandeling van zogenaamde PPS (publiek-private samenwerking) investeringen in de regelgeving en of de combinatie wonen, zorg (en pensioen) een alternatief kan bieden voor het wegvallen van voorheen collectief verzekerde aanspraken.

We gaan graag in overleg met de overheid, bedrijfsleven, toezichthouders en de andere financiële instellingen om bovenstaande mogelijkheden verder te onderzoeken.

In position papers geeft het Verbond van Verzekeraars zijn mening, standpuntbepaling en argumentatie daarbij over een concreet vraagstuk of actuele ontwikkeling op het snijvlak van politiek, samenleving en verzekeringsbedrijf.

Gebruik (van delen) van de tekst van het position paper is toegestaan mits de bron wordt vermeld.

Dit position paper is tevens te vinden op de website van het Verbond van Verzekeraars: www.verzekeraars.nl onder de button 'Publicaties/Downloads/Position papers'.

Meer informatie over de inhoud van dit position paper:

dhr. drs. D. Schmitz

telefoon: 070 3338672

e-mail: d.schmitz@verzekeraars.nl

Uitdagingen voor Nederland

De economische situatie in Nederland ziet er nog steeds niet rooskleurig uit. Na de economische achteruitgang in 2008 en 2009 verkeerde Nederland ook eind 2011 en begin 2012 in een recessie. Uit recente cijfers van DNBⁱ en het CPBⁱⁱ komt naar voren dat ook in 2013 nog geen groei is te verwachten. Eerder schat- te DNB in dat er een reëel risico bestaat dat de economische groei langdurig laag blijftⁱⁱⁱ.

Nederland staat voor grote uitdagingen. Door de crisis is het vertrouwen in de economie laag en is het be- drijsleven minder dan enkele jaren geleden geneigd om te investeren. Daarnaast komen bedrijven, met name in het midden en kleinbedrijf, moeilijk aan geld omdat banken door verschillende oorzaken^{iv} terug- houdend zijn met het verstrekken van leningen. De druk op de kredietverlening is deels onvermijdelijk, nu banken (en ook gezinnen) hun financiële positie proberen te herstellen. De uitdaging is om hiervoor een oplossing te bieden, zonder dat risico's te veel worden afgewend op andere partijen. De terughoudendheid bij de kredietverstrekking door banken vindt ook zijn weerslag op gezinnen, die geld willen lenen voor de aanschaf van een woning. Ook bij de overheid ontbreken de middelen om de economie te stimuleren. Het overheidstekort zal volgens de laatste inzichten van DNB in 2013 en 2014 uitkomen op 3,5 procent, dus boven de Europese grens van drie procent BBP. Mogelijk zal de overheid zich geroepen voelen om aanvul- lende bezuinigingsmaatregelen te nemen. Bovendien stijgt de staatsschuld de komende jaren verder. Hier- door komen investeringen in bijvoorbeeld een duurzame economie en in infrastructuur onder druk te staan.

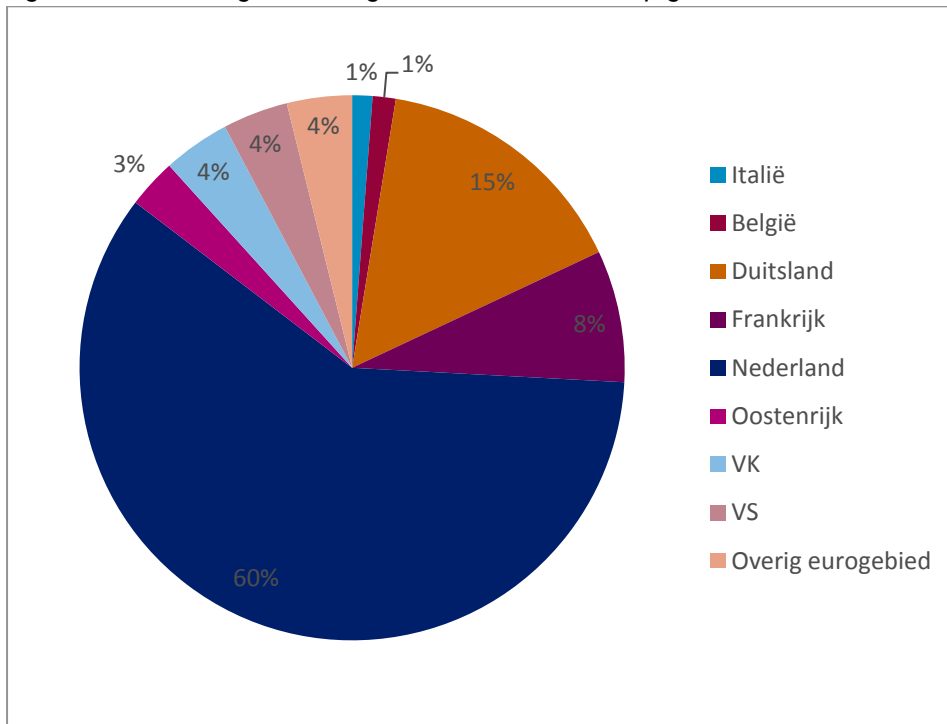
Gegeven de ongunstige economische uitgangssituatie is het van groot belang dat de economie weer een impuls krijgt. Verzekeraars willen, vanuit hun rol van institutionele belegger, hieraan een bijdrage leveren. Het is dan ook belangrijk dat verzekeraars als langetermijnbeleggers kunnen blijven investeren in de Nederlandse economie.

Verzekeraars hebben een andere rol in de economie dan banken en pensioenfondsen. Als het gaat om het verstrekken van kredieten, dan zijn banken de primair aangewezen partij. Belangrijkste doel van verzeke- raars is het bieden van zekerheid door het doen van uitkeringen indien een bepaald verzekerd voorval zich voordoet. Pensioenfondsen keren uitkeringen uit aan deelnemers aan het fonds die gedurende hun werk- zame leven pensioenpremie hebben betaald. Daarnaast verschilt de beleggingshorizon tussen de verschil- lende financiële instellingen. Banken beleggen primair voor de korte en middellange termijn (tot vijf jaar), terwijl de beleggingshorizon van verzekeraars en pensioenfondsen beduidend langer is (tot wel vijftig jaar), vanwege hun langetermijnverplichtingen.

Verzekeraars en pensioenfondsen bezitten samen een aanzienlijk vermogen en kunnen hiermee de eco- nomie stimuleren. Toch zijn er ook belangrijke verschillen tussen verzekeraars en pensioenfondsen. Pen- sioenfondsen hebben 'voorwaardelijke verplichtingen' en verzekeraars verstrekken 'harde garanties'. Ver- zekeraars beleggen bovendien al voor een aanzienlijk groter deel in Nederland dan pensioenfondsen.

Door verzekeraars wordt al relatief veel geïnvesteerd in de Nederlandse economie, zoals is te zien in figuur 1. Dit gebeurt onder meer door middel van bedrijfsobligaties, covered bonds, securitisaties en aan- delenbelangen. Verzekeraars hebben daarnaast een behoorlijk grote eigen hypotheekportefeuille. Deson- danks kunnen ook andere initiatieven, bijvoorbeeld gericht op het MKB, een goed beleggingsalternatief zijn voor verzekeraars.

Figuur 1 Percentage uitzettingen van verzekeraars op geselecteerde landen



Bron: DNB, cijfers 3^e kwartaal 2012, totaalbedrag geselecteerde landen: € 346 miljard

Doordat de aankomende Solvency II-regelgeving het investeren in sommige beleggingscategorieën minder aantrekkelijk maakt, willen verzekeraars graag de dialoog opzoeken met de banken en de overheid om te onderzoeken op welke wijze verzekeraars met hun langetermijninvesteringen kunnen bijdragen aan de versterking van de Nederlandse economie. Als er in gezamenlijk overleg een goede business case kan worden gevonden, dan kan dit verzekeraars ook helpen om aan hun langetermijnverplichtingen te voldoen. De behoeften van de Nederlandse samenleving en van verzekeraars liggen in elkaars verlengde, want door gerichte en goede investeringen door verzekeraars kan de economie weer een boost krijgen. Er is dan sprake van een win-winsituatie voor alle betrokkenen. Op drie gebieden zien verzekeraars een rol voor zichzelf weggelegd bij het stimuleren van de Nederlandse economie namelijk:

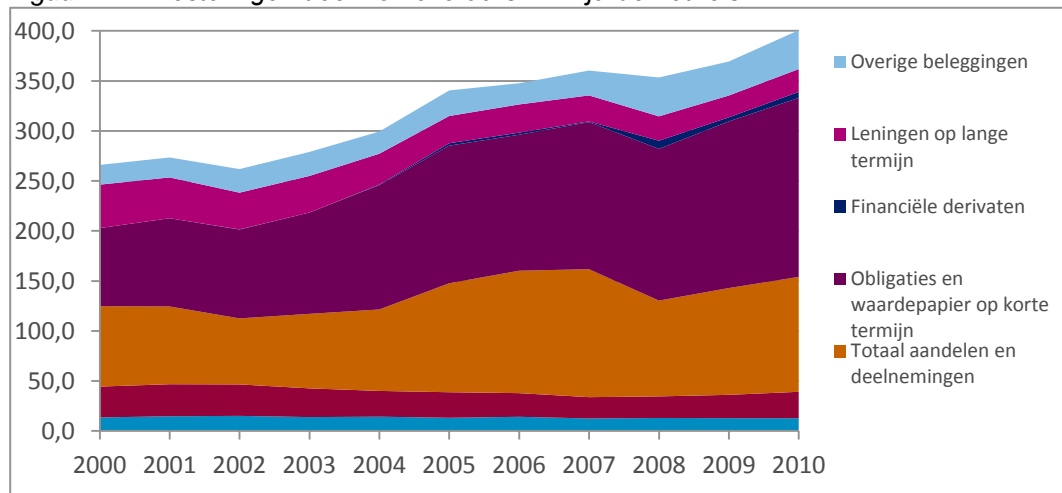
- versterken van het MKB;
- bijdragen aan het oplossen van het financieringsgat op de woningmarkt; en
- investeringen in duurzaamheid, infrastructuur en de combinatie wonen, zorg (en pensioen).

Versterken van het Nederlandse bedrijfsleven en met name het MKB

Nederlandse bedrijven gaan veelal naar de bank voor een lening. Nederland kent enkele initiatieven van individuele verzekeraars waarbij onderhandse leningen worden verstrekt aan middelgrote beursgenoteerde bedrijven en (middel)grote bedrijven in het MKB. Hoewel het momenteel al mogelijk is dat verzekeraars leningen verstrekken, gebeurt dat op dit moment nog niet op grote schaal. Dit valt ook af te lezen in figuur 2. Het totaal belegd vermogen van verzekeraars is toegenomen van ruim 265 miljard euro in het jaar 2000 naar ruim 400 miljard euro in het jaar 2010. Desondanks is, met name als gevolg van de financiële crisis, het aandeel van langetermijnleningen in die periode afgenomen van 43 miljard euro (circa zestien procent) tot 23 miljard euro (circa zes procent).

Door de komst van Solvency II wordt het voor verzekeraars duurder om leningen te verstrekken. Verzekeraars moeten extra kapitaal aanhouden voor leningen. Dit kapitaalbeslag neemt toe naarmate de looptijd van de lening langer is en naarmate de rating van het bedrijf waaraan de lening wordt verstrekt lager is. Bedrijven kunnen daardoor nog moeilijker bij verzekeraars terecht voor leningen.

Figuur 2 Investerings door verzekeraars in miljarden euro's



Bron: CBS

Voorheen was het voor middelgrote bedrijven nog mogelijk om op alternatieve manieren aan geld te komen, zoals het plaatsen van aandelen in de kapitaalmarkt. Door de economische crisis en de fluctuerende beurskoersen is de aandelenbelegger voorzichtig geworden waardoor het aantrekken van kapitaal voor deze bedrijven wordt bemoeilijkt.

In de nabije toekomst zal het voor bedrijven naar verwachting nog lastiger worden om zich middels aandelenkapitaal te financieren. Door de komst van het nieuwe toezichtkader Solvency II wordt het voor verzekeraars onaantrekkelijk om te beleggen in aandelen van bedrijven. Verzekeraars moeten door Solvency II voor aandelenbeleggingen meer kapitaal aanhouden op hun balans. Omdat verzekeraars al anticiperen op de nieuwe regels verkopen verzekeraars op dit moment reeds een belangrijk deel van hun aandelenbeleggingen. Sommige verzekeraars beleggen helemaal niet meer in aandelen. Dit heeft belangrijke negatieve consequenties voor bedrijven en de Nederlandse economie.

Mogelijke oplossingen

De sector heeft een aantal oplossingen voor ogen die kunnen bijdragen aan versterking van de Nederlandse economie door het stimuleren van het bedrijfsleven.

Collectieve financiering van het MKB via door verzekeraars opgezette fondsen

Verzekeraars kunnen fondsen oprichten om onderhandse leningen te verstrekken aan bedrijven in het MKB. Hierdoor krijgen deze bedrijven meer financiële middelen ter beschikking om initiatieven te ontplooiën. Op deze wijze wordt een impuls gegeven aan de Nederlandse economie. Het voordeel van eventuele collectieve financiering via een fonds is dat de risico's worden verdeeld over de verschillende deelnemers. De risico's zijn lager dan wanneer één verzekeraar de volledige lening zou verstrekken aan een individueel bedrijf. Bovendien zullen nooit alle bedrijven die een lening hebben ontvangen via het fonds in financiële problemen geraken. In overleg met de toezichthouder kan worden bezien of voor een dergelijke collectieve financiering een lager kapitaalbeslag zou kunnen gelden. Eventueel kunnen andere institutionele investeerders op termijn ook participeren in deze fondsen. In Frankrijk is onlangs een soortgelijk initiatief opgestart^v. Ook in Nederland bestaan sinds korte tijd initiatieven op dit vlak, zoals het 'Health Innovating Fund' en het 'Project Holland Fonds'.

Stimuleren dat kredietratings worden verstrekt aan het MKB

Bij het verstrekken van leningen moet de kredietverstrekker kapitaal aanhouden. Het kapitaalbeslag bij een lening is afhankelijk van het kredietrisico en de looptijd van de lening. Een complicerende factor hierbij is dat bedrijven in het MKB meestal geen kredietrating hebben. Het kapitaal dat door de kredietverstrekker moet worden aangehouden is daardoor relatief hoog. Het aanvragen van een rating door een individueel

bedrijf is bovendien kostbaar. De financiële sector zou (eventueel samen met het MKB) kunnen stimuleren dat een kredietratingsysteem wordt opgezet voor bedrijven in het MKB. In overleg met de toezichthouder kan worden bezien onder welke voorwaarden deze rating wordt erkend binnen een Solvency II-kader.

Strategische participaties

In overleg met de toezichthouder kan worden bezien of aandelenbelangen vanaf een bepaald percentage binnen Solvency II als strategische participaties kunnen worden aangemerkt. Een dergelijke behandeling in Solvency II maakt het investeren in bedrijven voor verzekeraars interessanter, omdat er een lager kapitaalbeslag geldt voor deze investeringen.

Bijdragen aan het oplossen van het financieringsgat op de woningmarkt

Uit een recente publicatie van DNB^{vi} kwam naar voren dat banken in Nederland minder nieuwe hypotheekleningen verstrekken aan huishoudens ondanks dat de gemiddelde hypotheekrente verder is afgenomen. Enerzijds is de vraag naar hypotheekleningen onder huishoudens afgenomen, anderzijds zijn ook de criteria waaronder nieuwe hypotheekleningen door banken worden verstrekt aangescherpt.

Banken hebben te maken met hogere kapitaaleisen, lagere winstgevendheid, malaise op de huizenmarkt en een verslechterde economie. Bankleningen zijn daarom zeer terughoudend met het verstrekken van kredieten. Wat de situatie bemoeilijkt is dat de Nederlandse hypotheekmarkt niet, zoals in andere landen, grotendeels kan worden gefinancierd met spaargeld. Nederland kent een financieringsgat (het verschil tussen uitstaande hypotheekleningen en uitstaand spaargeld) van ongeveer 350 miljard euro. Dit komt omdat Nederlanders, meer dan in andere landen, voor hun pensioen en hypotheek sparen bij andere financiële instellingen (pensioenfondsen en verzekeraars). Voor de financiering van de hypotheekmarkt zijn bankleningen voor een belangrijk deel aangewezen op de kapitaalmarkt (onder meer middels securitisaties).

Tijdens de kredietcrisis in 2008 stortte deze markt in. Doordat het onderpand van securitisaties in de Verenigde Staten voor een steeds groter deel bestond uit leningen met een bedenkelijke kwaliteit viel het vertrouwen in deze instrumenten weg. Hoewel Nederlandse securitisaties van goede kwaliteit zijn, viel ook hier de handel stil. Overigens is de crisis niet de enige oorzaak van de dalende vraag naar securitisaties. Investeerders anticiperen momenteel al op de strengere regels voor beleggingen in securitisaties in Solvency II en Basel III, waardoor de vraag verder onder druk komt te staan.

Mogelijke oplossingen

De sector heeft de volgende oplossingen voor ogen om de funding gap te helpen verkleinen.

Betere behandeling van securitisaties in regelgeving

Onder de voorgestelde regelgeving is het bijzonder nadelig voor bankleningen en verzekeraars om te beleggen in securitisaties^{vii}. Beleggen in Nederlandse securitisaties zouden echter niet tot onnodig kapitaalbeslag moeten leiden aangezien de risico's op de Nederlandse markt relatief beperkt zijn. Securitisaties hebben een slecht imago door de Amerikaanse rommelhypotheekleningen, maar dit mag niet vergeleken worden met de Nederlandse markt. De huidige kapitaaleis in Solvency II is gebaseerd op zowel Europese als Amerikaanse cijfers. Het is volgens de verzekeringssector niet reëel om Solvency II te baseren op Amerikaanse cijfers. Het Verbond heeft een voorstel gedaan voor de aanpassing van Solvency II op dit vlak. De juiste cijfers zijn beschikbaar gesteld aan de Europese Commissie en het Europees Parlement, om te bewerkstelligen dat de huidige kalibratie in Solvency II wordt aangepast. Hoewel de indruk bestaat dat de cijfers worden ondersteund door de meeste partijen, heeft dit voorsnog niet geleid tot aanpassing van de toekomstige regelgeving. Wij blijven hierover graag in gesprek met de wetgever en toezichthouder.

Oprichting DSA

De financiële sector heeft zelf ook al initiatieven genomen om de markt voor securitisaties vlot te trekken. Onlangs is door een groot aantal partijen in de financiële sector een nieuwe vereniging opgericht, de Dutch Securitisation Association (DSA). Deze vereniging heeft onder meer tot doel om investeerders en andere

partijen van informatie te voorzien over de Nederlandse huizen- en hypotheekmarkt. Bovendien is een standaard ontwikkeld waaraan alle Nederlandse securitisatietransacties moeten gaan voldoen. Omdat alle uitgevende instellingen een identiek format en dezelfde definities hanteren en er bovendien een standaard rapportage format wordt gebruikt, waarin zowel de vereisten van de toezichhouders als van investeerders zijn opgenomen, wordt de transparantie van Nederlandse securitisaties vergroot. Hierdoor moeten Nederlandse securitisaties, meer dan momenteel het geval is, weer interessante beleggingsalternatieven worden.

Bij waardering hypotheekrekening houden met verwachte toekomstige ontvangsten

Onder de huidige Solvency I moeten investeringen in hypotheekrekeningen worden gewaardeerd op exit value. Dit is de geschatte prijs die de verzekeraar ontvangt als de belegging wordt verkocht op de markt. Verzekeraars hebben een langetermijnfocus. Ze investeren in hypotheekrekeningen met de insteek deze beleggingen tot het einde van de looptijd aan te houden en niet om ze tussendoor te verkopen. Door het aanhouden van deze beleggingen ontvangen verzekeraars periodiek een rentebetaling. Met deze periodieke ontvangst wordt in de waardering onder Solvency I onterecht geen rekening gehouden. De behandeling van hypotheekrekeningen dient volgens het Verbond rekening te houden met de verwachte toekomstige ontvangsten en niet met de huidige marktwaarde in ogenschouw te nemen. Dit zal voor verzekeraars de aantrekkelijkheid van deze investeringscategorie verhogen. Onder Solvency II moet dit volgens het Verbond via de zogenaamde 'matching adjustment' worden geregeld.

Investeren in duurzaamheid, infrastructuur en de combinatie wonen, zorg (en pensioen)

De Nederlandse economie bevindt zich al enkele jaren in een dal. Door middel van extra investeren kan de groei van de economie worden bevorderd. Echter, momenteel ontbreken de middelen bij de overheid om opnieuw een impuls te geven aan de economie. Dit komt door de eerdere ingrepen om de crisis van 2008 het hoofd te bieden en als gevolg daarvan de matige situatie van de overheidsfinanciën. Juist een sterke economische groei kan ervoor zorgen dat de overheidsfinanciën weer eerder herstellen. Door de beperkte financiële mogelijkheden komen ook andere overheidsdoelstellingen onder druk te staan, bijvoorbeeld de doelstelling uit het regeerakkoord om in het jaar 2020 zestien procent van de energie op een duurzame wijze te genereren^{viii}. Het stimuleren van investeringen in duurzame energie wordt steeds urgenter, omdat door de groei van de opkomende landen de vraag naar natuurlijke hulpbronnen steeds groter wordt en de prijs ervan steeds hoger. Ook dit zal op termijn een remmend effect hebben op de economische groei.

Verzekeraars zien een rol voor zichzelf weggelegd bij investeringen in bijvoorbeeld door publiek-private samenwerking (PPS)-projecten op het gebied van infrastructuur en duurzame energie. Ook kunnen verzekeraars een rol spelen bij de combinatie wonen, zorg (en pensioen). Verzekeraars hebben behoefte aan gestandaardiseerde beleggingen met stabiele cash flows en hebben langetermijnmiddelen ter beschikking. Voor langetermijninvesteerders is het wel van belang dat regelgeving consistent is. Als regels veelvuldig wijzigen, dan vermindert dit de aantrekkelijkheid van investeringen in onder meer duurzaamheid, waardoor investeerders terughoudend worden.

Versterking van de infrastructuur kan leiden tot versterking van de economische groei. Door innovatie te bevorderen op het gebied van duurzame energie kan Nederland op dit vlak toonaangevend worden in de wereld. Hierdoor worden we als land minder afhankelijk van de natuurlijke hulpbronnen. Daarnaast kan deze kennis over de hele wereld worden geëxploiteerd, waardoor de rol van Nederlandse handelsnatie eens te meer wordt bevestigd.

Mogelijke oplossingen

Uit recente gesprekken tussen de overheid en de financiële sector kwam naar voren dat er sprake is van een kennismismatch tussen de langetermijninvesteerders en de overheid. Verzekeraars en pensioenfondsen zijn niet goed op de hoogte van toekomstige projecten waarin geïnvesteerd kan worden en de overheid is veelal niet bekend met de voorwaarden waaraan dergelijke projecten moeten voldoen, wil sprake zijn van een interessante investering voor de beleggende instellingen.

Gezamenlijk onderzoek naar een business case

Om aan deze impasse een eind te maken, stellen we voor om periodiek met elkaar te overleggen om te bezien of er voor bepaalde investeringsprojecten een business case kan worden gevonden die interessant is voor zowel de overheid als voor de investeerders. Er dient voldoende aanbod te zijn en de projecten moeten voldoende gestructureerd zijn. Bij interessante risico rendement verhoudingen, zullen verzekeraars bereid zijn te participeren in Nederlandse PPS-projecten op het gebied van infrastructuur. PPS-investeringen kunnen bovendien aantrekkelijker worden indien financiering op basis van inflatiekoppeling mogelijk zou zijn. Verzekeraars gaan graag in gesprek met de overheid om de mogelijkheden te onderzoeken.

Behandeling van PPS-investeringen in regelgeving

In de Solvency II-regelgeving bestaat er momenteel geen aparte categorie voor PPS-investeringen. Omdat de risico's van dergelijke beleggingen kleiner zijn dan andersoortige beleggingen, vanwege de betrokkenheid van de overheid, kan in overleg met de overheid en de toezichthouder worden bezien of er een minder zware kapitaaleis kan gelden voor PPS-investeringen wanneer een PPS aan bepaalde voorwaarden voldoet (bijvoorbeeld een combinatie van stabiele, voorspelbare kasstromen en duidelijk gedefinieerde zekerheden). Dit zou PPS-constructies interessanter maken. Verzekeraars gaan graag het gesprek aan met de overheid om de mogelijkheden te onderzoeken.

Combinatie wonen, zorg (en pensioen)

Het Verbond onderzoekt de mogelijkheden van de combinatie wonen, zorg (en pensioen) om burgers een alternatief te bieden voor het wegvallen van voorheen collectief verzekerde aanspraken. Daar waar de overheid zich terugtrekt in de sociale zekerheid (oudedagsvoorziening) en zorg (AWBZ) kunnen verzekeraars alternatieven bieden. De woning dient daarbij vooral als bron van (vrij te maken) vermogen voor aanvullend inkomen (al dan niet te besteden aan zorg).

ⁱ De Nederlandsche Bank, Economische ontwikkelingen en vooruitzichten 2012, nummer 4.

ⁱⁱ CPB, Decemberraming 2012: economische vooruitzichten 2013.

ⁱⁱⁱ De Nederlandsche Bank, Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2012.

^{iv} Als gevolg van Basel III moeten banken voldoen aan hogere kapitaaleisen. Het opbouwen van deze hogere buffers is lastig door enerzijds een lagere winstgevendheid en anderzijds een hogere prijs die moet worden betaald op de kapitaalmarkt. Er ontstaat een risico als banken aflopende financieringen niet kunnen doorrollen tegen een aantrekkelijke rente. Een ander belangrijk risico voor banken is een verdere prijsdaling op de woningmarkt. Als de marktwaarde van de woning onder de waarde van de verstrekte hypotheek terecht komt en huishoudens moeten op grote schaal hun woning verkopen, dan leidt dit tot grote druk op de hypotheekportefeuille van banken. Hierdoor bestaat het risico dat we in een negatieve spiraal terechtkomen. Door de slechte economische situatie worden weinig kredieten verstrekt, waardoor de economie niet aantrekt en banken terughoudend blijven met het verstrekken van leningen.

^v <http://uk.reuters.com/article/2012/10/09/france-banks-insurers-idUKL6E8L91KV20121009>

^{vi} <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/statistisch-nieuws-2012/dnb280065.jsp>

^{vii} Verzekeraars moeten, volgens de huidige Solvency II-regels, vier tot acht keer zoveel kapitaal aanhouden voor een RMBS met een AAA-status in vergelijking met een AAA-bedrijfsobligatie en zelfs zes tot twaalf maal zoveel kapitaal aanhouden vergeleken met een AAA-Covered Bond.

^{viii} Bruggen slaan, Regeerakkoord VVD – PVDA, 29 oktober 2012, pagina 9.