

VAN DE VERZEKERAARS NAAR KAUPTHING

GERT PEERSMAN

De verzekeringsmaatschappijen kregen het hard te verduren toen ze voorstelden om het gewaarborgd rendement van 3,25 procent op pensioenverzekeringen te verlagen, omdat dat niet houdbaar meer zou zijn door het lage rentebeleid van de ECB. Moord en brand werd er geschreeuwd. Natuurlijk overdrijft de sector als ze de gegarandeerde rente wil laten zakken naar minder dan 0,40 procent. Ook de vraag waar de overschotten zijn gebleven die de verzekeraars in economisch betere tijden konden vergaren, is terecht. Maar heel wat reacties van commentatoren en politici doen de wenkbrauwen fronsen.

Een veel gehoord argument is dat de verzekeraars de lage rente die ze krijgen op obligaties gecompenseerd zien met meer winsten op de aandelenbeleggingen. Dat is een misverstand, want een lage rente gaat doorgaans gepaard met minder beurswinsten. Gemiddeld halen aandelen een rendement dat gelijk is aan de 'risicovrije' rente op overheidsobligaties, plus een risicopremie van 3 à 4 procent. Als de risicovrije rente laag is, dan is het te verwachten rendement op aandelen ook lager. Vandaag is de risicovrije rente nul tot zelfs negatief op korte termijn, en dat kan nog heel lang zo blijven. Om 3,25 procent te halen, zouden de verzekeraars de nieuwe pensioenbijdrages met andere woorden haast integraal in aandelen moeten beleggen, met alle risico's van dien.

Dat veel mensen denken dat er een verband is tussen de lage rente en de hoge beurswinsten, komt omdat een daling van de rente op korte termijn de beurskoersen (eenmalig) doet stijgen – getuige daarvan het huidige feestje op de beurzen waar ook verzekeraars van genieten. Maar zodra de rente naar het lagere niveau gedaald is, is het feestje voorbij, en zal de jaarlijkse beursstijging verlopen volgens het hierboven beschreven principe: lager dan anders. Iedere nieuwe storting in de pensioenkas zal de komende jaren dus normaal gezien veel minder opbrengen. En de dag dat de rente weer stijgt, incasseren de verzekeraars een (eenmalige) waardevermindering die de huidige stijging op hun aandelenportefeuille ongedaan maakt, en een minwaarde op alle nieuwe stortingen die intussen in aandelen belegd zijn.

Het meest verontrustende is dan ook de suggestie van sommigen dat de verzekeringsmaatschappijen meer in aandelen zouden moeten beleggen om het vereiste rendement te halen. Bij lage rentevoeten is dat net risicovoller dan anders. Hoe lager de rente, hoe groter de kans dat die op een dag zal stijgen en aandelen in waarde doet dalen. Meer brandstof heb je niet nodig voor een nieuwe crisis.

We vergeten al te makkelijk dat de financiële crisis niet alleen is veroorzaakt door roekeloos gedrag in de bankensector, maar ook door spaarders die niet tevreden waren met de toenmalige rente op hun spaargeld. Zij hebben banken mee gestuwd naar beleggingen in risicovolle producten op zoek naar een hoger rendement. De hoogrentende spaarboekjes van banken als Kaupthing waren daar een mooi voorbeeld van. De parallel met het huidige protest tegen verzekeringsmaatschappijen is opvallend. Ook dit kan aanzetten tot het nemen van te veel risico's om onrealistische rendementen te halen.

Het is merkwaardig dat dezelfde personen die het rentebeleid van de ECB toejuichen en het casinokapitalisme van banken hekelen, verontwaardigd reageren als verzekeraars de gegarandeerde rente willen verlagen en steen en been klagen telkens als de banken de rente op spaarboekjes verlagen. Het een is gewoon het logische gevolg van het andere. Wie ontevreden is over het gegarandeerde rendement op pensioenverzekeringen, moet niet tegen verzekeringsmaatschappijen, maar tegen de ECB en voorstanders van het soepele geldbeleid klagen.

Het klinkt paradoxaal, maar ook de rente op spaarboekjes is vandaag eigenlijk te hoog. Als banken hun geld bij de ECB aanhouden, krijgen ze een negatieve rente aangerekend. De risicovrije rente op overheidsobligaties op korte termijn is momenteel eveneens negatief. Het is in deze omstandigheden niet meer dan normaal dat ook de rente op spaarboekjes negatief of maximaal nul zou zijn. De banken hebben echter het lef niet om dat in praktijk om te zetten, waardoor ze meer risico's zullen moeten nemen om een positieve rentemarge te realiseren, net zoals verzekeraars dat zullen moeten doen om een te hoge rente te garanderen. Als belastingbetaler staan we wel impliciet borg voor die risico's, en dat allemaal om de spaarders en enkele wispelturige commentatoren niet te veel tegen de borst te stuiten.