

De toekomst van de levensverzekeringsindustrie – uitdagingen en kansen

Sjoerd Brethouwer, AAG
 Lotte van Delft, AAG
 Cornelis Slagmolen, AAG
 Henry Verheugen, AAG



Het landschap van levensverzekeraars in Nederland is de afgelopen jaren aanzienlijk veranderd. Door consolidatie is het aantal verzekeraarsgroepen en levensverzekeraars afgenomen, waardoor nu slechts enkele grote spelers actief zijn. Daarnaast zijn er levensverzekeraars die zich richten op specifieke producten en doelgroepen. In de toekomst zal de levensverzekeringsindustrie strategische keuzes moeten maken. De keuzes hebben vooral betrekking op het handhaven van volume van de beheerde portefeuilles verzekeringen en beleggingen. Dit paper bespreekt achtergronden en verschillende toekomstscenario's.

Waarom is levensverzekering nog relevant voor verzekerden?

Om de toekomst van de industrie te begrijpen, is het belangrijk om de noodzaak van een levensverzekering voor de klant te bekijken. Nieuw te verzekeren dekkingen in het levensverzekeringen domein blijven om de volgende redenen relevant:

- Een klant wil risico's overdragen aan de verzekeraar. Bij levensverzekeringen gaat het om het risico van overlijden voor de einddatum of levenslang, of het risico langer te leven dan verwacht. Het opbouwen van vermogen voor particulieren en directeuren-grotaandeelhouders (DGA's), populair van de jaren 1980 tot 2000, is minder aantrekkelijk geworden. Banken en premiepensioeninstellingen (PPI's) bieden aantrekkelijkere voorwaarden. De meeste levensverzekeraars hebben hun aanbod aangepast en beperkt tot tijdelijke risicoverzekeringen, uitvaartverzekeringen, lijfrenten en pensioenproducten.
- Via een verzekering kan een polishouder toegang krijgen tot beleggingen of winstdeling die banken of beleggingsinstellingen niet bieden. Dit omvat technische winstdeling of mutualisatie (onderlinge verzekering), zoals beleggingen in hypotheken en het delen van technische resultaten op sterfte in Defined Contribution (DC)-contracten.
- Beperkte of afwezige sociale vangnetten, zoals staatspensioen en bedrijfspensioen, zijn belangrijke drijfveren voor verzekeringen zowel voor als na pensionering. Dit betreft bescherming tegen het overlijdensrisico voor pensionering, waardeopbouw en pensioenuitkeringen na de pensioendatum.
- Wetgeving of richtlijnen kunnen een verzekering vereisen, zoals pensioenwetgeving of de eis van geldverstrekkers voor een overlijdensverzekering bij een (hypothecaire) lening. Voordelen vanuit de inkomstenbelasting, zoals van voor de Brede Herwaardering¹, zijn voor nieuwe contracten niet meer van kracht. Voor bestaande polissen gelden overgangsregelingen.
- De inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen kan een reden zijn voor pensioenfondsen om te besluiten om pensioenregelingen en opgebouwde rechten over te dragen aan een verzekeringsmaatschappij.

Daarnaast beheren levensverzekeraars grote portefeuilles van contracten die in het verleden zijn afgesloten. Het adequaat beheren van deze lopende contracten vormt een belangrijke taak voor levensverzekeraars. Er zijn verschillende typen contracten in de portefeuilles. Het grootste deel van de individuele contracten waarmee waarde wordt opgebouwd, zoals traditionele spaarverzekeringen en unit-linked verzekeringen, expireren in de komende tien jaar. De levenslange individuele contracten, zoals uitvaartverzekeringen en lijfrenten, hebben een langere looptijd. Daarnaast hebben levensverzekeraars nog collectieve pensioencontracten, waarbij de Defined Benefit (DB)-contracten een levenslange dekking bieden en de DC-contracten eerder expireren.

1. Verzekeringwet van 1992 tot en met 2000 die vermogensopbouw via kapitaalverzekeringen beperkte door middel van vrijstellingen, duur en maximale inleg.

Waarom is de levensverzekeringsindustrie belangrijk voor de economie?

Levensverzekeringsmaatschappijen dragen aanzienlijk bij aan de economie. Door hun langlopende verplichtingen zijn zij grote en stabiele beleggers. Zij investeren veel in staatsleningen (inclusief leningen aan lagere overheden) en verstrekken ook aanzienlijke bedragen voor de financiering van hypothecaire leningen. Eind 2023 hadden de grotere levensverzekeraars meer dan 300 miljard euro geïnvesteerd (zie tabel 1). Deze beleggingen en de samenstelling van hun beleggingsportefeuilles zijn vaak niet toegankelijk voor particulieren of niet-financiële ondernemingen. Levensverzekeraars spelen een cruciale rol door te investeren in deze specifieke beleggingscategorieën, zoals hypothecaire leningen, vastgoed, infrastructuur, energietransitie en defensiebedrijven.

Door het verstrekken van hypotheekleningen zorgen levensverzekeraars voor voldoende concurrentie op de hypotheekmarkt. Daarnaast zijn sommige verzekeringsgroepen actief als vastgoedontwikkelaars. Vooral in de huidige krappe vastgoedmarkt is het belangrijk dat meer vastgoed wordt ontwikkeld. Verzekeringsgroepen doen deze investeringen vaak in samenwerking met andere partijen. Niet alle verzekeringsgroepen investeren direct in vastgoedontwikkeling; velen investeren via vastgoedfondsen. Deze fondsen worden gepresenteerd als instellingen voor collectieve belegging (collective investment undertakings, CIU), waardoor meer partijen als investeerder kunnen deelnemen aan de projecten.

Verzekeringsgroepen spelen ook een belangrijke rol in de energietransitie. De meeste verzekeringsgroepen hebben doelstellingen op het vlak van energietransitie geformuleerd en investeren onder andere in duurzaam vastgoed, 'green bonds' en infrastructuur. Bij de meeste levensverzekeraars kunnen hypotheekleningen worden afgesloten die gericht zijn op verduurzamen van woningen. De verzekeringsgroepen hebben ook doelstellingen geformuleerd om de eigen footprint te verminderen.

Recentelijk heeft het Verbond van Verzekeraars een document gepubliceerd waarin de uitgangspunten en mogelijkheden voor investeringen in defensiebedrijven worden besproken². Lange tijd werden investeringen in defensiebedrijven als controversieel beschouwd, maar de huidige geopolitieke spanningen hebben ertoe geleid dat verzekeringsgroepen hun morele verantwoordelijkheid erkennen en mogelijkheden zien om bij te dragen aan de veiligheid van Europa.

De balansen van enkele grote levensverzekeraars per eind 2023 geven inzicht in de soorten beleggingen die zij aanhouden voor hun polishouders en indirect voor andere stakeholders. Daarmee vormen zij een essentiële partij in de markt voor langlopende beleggingen.

TABEL 1: SOORTEN BELEGGINGEN ZOALS WEERGEGEVEN IN DE QRT 2023 VAN LEVENSVZERKERINGSENTITEITEN

X € MILJARD	ACHMEA (LEVEN)	AEGON EN ASR (LEVEN) ³	ATHORA (LEVEN)	NN (LEVEN)	DELA (GROEP)	LIFETRI	MONUTA (GROEP)	TOTAAL
VASTGOED	0,7	2,3	0,3	-	0,5	-	0,1	3,9
DEEL- NEMINGEN	0,3	3,5	9,2	12,2	0,1	-	-	25,3
AANDELEN	0,5	1,9	-	3,1	2,0	-	-	7,5
STAATS- OBLIGATIES	3,3	12,3	7,5	24,5	1,6	0,5	0,5	50,2
BEDRIJFS- OBLIGATIES	6,9	7,8	5,1	12,0	0,8	-	0,1	32,7
DERIVATEN (ACTIVA)	4,5	10,6	6,4	2,5	-	0,1	0,2	24,3
CIU	1,0	5,2	4,9	4,7	3,4	0,7	0,9	20,8
LENINGEN	12,1	30,2	3,8	34,8	0,3	0,4	0,2	81,8
UNIT-LINKED	7,9	31,3	12,4	28,5	-	-	-	80,4
TOTAAL	37,2	105,1	49,6	122,3	8,7	1,7	2,0	326,6

2. Verbond van verzekeraars. Verzekeringssector verkent investeringsmogelijkheden Europese defensie-industrie (29 november 2024) <https://www.verzekeraars.nl/publicaties/actueel/verzekeringssector-verkent-investeringsmogelijkheden-europese-defensie-industrie>.

3. a.s.r. Groep en Aegon Nederland zijn op 1 oktober 2023 gefuseerd, echter de verzekeringsentiteiten ASR Levensverzekering en Aegon Levensverzekering bestaan nog afzonderlijk, maar gaan waarschijnlijk op afzienbare termijn fuseren.

Financiële performance van verzekeraars

De resultaten⁴ van vooral levensverzekeraars worden grofweg door vier componenten gedreven:

1. **Verzekeringstechnische variantie:** dit betreft de marge tussen de werkelijk waargenomen sterfte, afkoop, premievrijmaking, et cetera, en de verwachtingen, evenals het effect van aanpassingen in die verwachtingen.
2. **Kostenvariantie:** dit is het verschil tussen de werkelijke kosten en de verwachte kosten gedurende de periode, en het effect van aanpassingen in de verwachtingen.
3. **Vrijval van Risk Adjustment (RA) en Contractual Service Margin (CSM):** beide vormen componenten van de verzekeringsverplichtingen naast de *Best Estimate* (BE) en vormen winstbronnen bij vrijval over de tijd.
4. **Beleggingsresultaten:** dit is de marge tussen de gerealiseerde resultaten op beleggingen en het rendement dat nodig is voor de oprenting van de BE en RA en de wijziging in de disconteringsvoet.

De eerste drie componenten worden in het jaarverslag gepresenteerd als resultaat op verzekeren. Hier kunnen eventueel nog operationele kosten bijkomen die niet aan de verzekeringsactiviteiten worden toegerekend.

Ad 1) Indien de assumpties die gehanteerd worden voor de waardering van de verzekeringscontracten correct zijn, zullen in de toekomst geen verzekeringstechnische resultaten worden gerealiseerd en is de verzekeringstechnische variantie dus nihil. In geval van verlengingen na de contract boundary kunnen alsnog nieuwe marges worden gerealiseerd.

Ad 2) In de waardering van de verzekeringscontracten wordt ook rekening gehouden met de kosten van het beheren van de contracten en bijbehorende beleggingen. De gevolgen van inflatie en van de schaalbaarheid van de kosten zetten druk op het kostenresultaat. Verzekeringsmaatschappijen hebben een groot volume aan belegd vermogen en contracten nodig om de kosten te kunnen dekken. Wanneer het belegd vermogen en de portefeuilles in omvang afnemen, moeten de kosten ook proportioneel dalen. Om de afname van de portefeuilleomvang te remmen, is het sluiten van nieuwe contracten essentieel. Dit biedt verzekeringsmaatschappijen de kans om kosten te reduceren door natuurlijk verloop. Daarnaast bieden de inzet van nieuwe technologieën zoals Artificial Intelligence (AI) en robotisering mogelijkheden tot het verbeteren van de kostenvariantie.

Ad 3) Daarmee zijn verzekeringsmaatschappijen voor positieve resultaten in grote mate afhankelijk van de beleggingsresultaten en de vrijval van de RA en CSM.

Aan de hand van de IFRS-resultaten over 2023 kan inzicht worden gekregen in de hiervoor genoemde componenten:

TABEL 2: IFRS RESULTATEN VAN LEVENSVZERKERINGSENTITEITEN

X € MILJOEN	ACHMEA (LEVEN)	A.S.R. (LEVEN)	ATHORA (LEVEN)	NN (LEVEN)
RESULTAAT OP VERZEKEREN	7	335	174	248
RESULTAAT OP HERVERZEKEREN	-	-16	-13	-57
NETTO BELEGGINGSRESULTAAT	278	923	1.140	1.136
NIET GEALLOCEERDE KOSTEN	-3	-434	-147	-524
ANDERE POSTEN	-11	163	-18	-4
RESULTAAT VOOR BELASTING	271	971	1.136	799

4. Hier wordt enkel ingegaan op de IFRS-resultaten. Kleinere, niet-beursgenoteerde levensverzekeraars rapporteren volgens Dutch GAAP, waar een andere presentatie van resultaten wordt voorgeschreven.

De verschillen tussen verwachte claims en werkelijke claims zijn relatief beperkt. Het resultaat op verzekeren is beperkt en bestaat voornamelijk uit de vrijval van de RA en CSM:

TABEL 3: IFRS RESULTATEN OP VERZEKEREN VAN LEVENSVZERKERINGS-ENTITEITEN

X € MILJOEN	ACHMEA (LEVEN)	A.S.R. (LEVEN)	ATHORA (LEVEN)	NN (LEVEN)
VRIJVAL CSM	56	210	173	256
VRIJVAL RA	61	120	22	69
VRIJVAL CSM+RA	117	330	195	327
RESULTAAT OP VERZEKEREN	7	335	174	248

Om inzicht te krijgen in de potentiële toekomstige resultaten van levensverzekeraars kan gekeken worden naar de CSM en de RA per eind 2023. Afhankelijk van het gebruikte accounting model (General Measurement Model of Variable Fee Approach) verandert de CSM door wijzigingen in niet-economische parameters, zoals sterftekansen en kostenparameters. Als de kosten toenemen, stijgt ook de Best Estimate (BE) met het deel van de kosten dat wordt toegerekend aan de verzekeringscontracten. Zolang de CSM positief blijft, wordt de toename van de BE niet via de winst- en verliesrekening verwerkt, maar via de CSM. Echter, zodra de CSM nul wordt, zullen wijzigingen direct door het resultaat gaan.

De ratio $(CSM + RA) / BE$ geeft inzicht in het relatieve percentage toekomstig resultaat per euro BE. Hoe hoger het percentage, des te meer potentiële winst in de portefeuille aanwezig is. De jaarverslagen bieden echter een beperkt en inconsistent beeld van de gevoeligheden van de CSM. Hier is gekeken naar de verzekeringstechnische risico's volgens Solvency II. Zodra deze risico's optreden, worden zij door de CSM geabsorbeerd. Hoe hoger de ratio CSM / verzekeringstechnische risico's is, hoe meer zekerheid bestaat dat een substantieel deel van de CSM in het resultaat zal vloeien. Als de ratio laag is, bestaat minder zekerheid en wordt het uiteindelijke resultaat meer afhankelijk van het beleggingsresultaat.

Samenvattend, om de toekomstige resultaten van levensverzekeraars te beoordelen, is het essentieel om de CSM en RA in relatie tot de BE en verzekeringstechnische risico's te analyseren. Dit is gedaan in onderstaande tabel en biedt inzicht in de stabiliteit en winstpotentie van de portefeuille, evenals de mate waarin resultaten afhankelijk zijn van beleggingsprestaties:

TABEL 4: RELATIE CSM EN RA MET DE BEST ESTIMATE EN GROOTSTE RISICO'S.

X € MILJARD	ACHMEA (LEVEN)	A.S.R. (LEVEN)	ATHORA (LEVEN)	NN (LEVEN)
CSM	1,1	5,0	1,9	3,7
RA	0,7	2,6	0,9	0,9
BE	33,5	84,6	38,8	100,5
(CSM + RA) / BE	5,4%	9,0%	7,2%	4,6%
LANGLEVENRISICO	0,5		0,5	1,9
KOSTENRISICO	0,6		0,6	1,4
VERZEKERINGSTECHNISCH RISICO	1,0	2,8	1,0	2,7
RATIO CSM / VERZEKERINGSTECHNISCH RISICO	110%	179%	190%	137%

In de Best Estimate (BE) worden niet alle kosten meegenomen. Dit leidt tot een regel van niet-gealloceerde kosten in het resultaat. In 2023 waren deze niet-gealloceerde kosten relatief groot voor a.s.r. en NN vanwege de vorming van een voorziening voor de overeenkomst met betrekking tot de beleggingsverzekeringen. Deze kosten waren niet opgenomen in de BE. Niettemin blijven nog aanzienlijke bedragen over die niet zijn gealloceerd en die dus direct in het resultaat worden gepresenteerd. Deze niet-gealloceerde kosten moeten uit andere bronnen worden gefinancierd. De grootste bijdrage aan het resultaat komt doorgaans van het resultaat op beleggingen. Dit feit benadrukt dat verzekeraars steeds meer als beleggingsinstellingen functioneren.

Sluiten van nieuwe contracten voor particulieren

De markt voor lijfrenten en pensioenen in de uitbetalingsfase biedt aanzienlijke kansen voor verzekeraars, gezien de demografische trends en de vermogenssituatie van huishoudens in Nederland.

In de komende tien jaar zullen ongeveer 2,5 miljoen Nederlanders de pensioenleeftijd van 67 jaar halen, wat een grote potentiële markt creëert voor pensioen- en lijfrenteproducten. In een document van het CBS uit 2024⁵ en andere informatie van CBS wordt inzicht gegeven in het vermogen van huishoudens per 2022 en 2023.

Overdracht van vermogen naar nabestaanden is een belangrijk objectief voor veel ouderen. In 2021 lieten ruim 170 duizend overledenen in totaal € 24,7 miljard aan vermogen na.

Hier zijn enkele belangrijke inzichten in de vermogenssituatie van de particulieren:

1. De groep van 45-65 jaar heeft een gezamenlijk vermogen van € 1.245 miljard (gemiddeld € 426 duizend), terwijl de groep van 65+ een vermogen van € 956 miljard (gemiddeld € 409 duizend) heeft.⁶
2. Veel vermogen zit in eigen woningen, wat betekent dat dit vermogen niet direct liquide is. Per 2022 waren er 544 duizend huishoudens met een vermogen van € 500.000 of meer en 853 duizend huishoudens met een vermogen tussen € 100.000 en € 500.000.
3. Naast onroerend goed is er ook een aanzienlijk bedrag aan liquide vermogen, vooral bij huishoudens die richting hun pensioen gaan. Bijvoorbeeld, huishoudens in de leeftijdsgroep 55-75 jaar hebben een vrij belegd vermogen van € 170,8 miljard.
4. Een ander onderzoek⁷ geeft inzicht in wat de liquide posities zijn van de verschillende leeftijdsgroepen. De leeftijdsgroepen in dit onderzoek anders dan in de voornoemde punten en het betreffen hier de huishoudens met vrij belegd vermogen inclusief liquide bedrijfsvermogen van € 500.000 of meer. Deze gegevens tonen aan dat er een groot bedrag aan liquide vermogen bestaat bij een groep huishoudens die al richting hun pensioen gaan.

TABEL 5: VERDELING LIQUIDE EN TOTAAL VERMOGEN OVER LEEFTIJDGROEPEN PER 2023. ALLEEN TOTAAL VERMOGEN VAN €500.000 OF MEER PER HUISHOUDEN

	TOTAAL		ZONDER BEDRIJFSVERMOGEN		MET BEDRIJFSVERMOGEN		LIQUIDE BEDRIJFSVERMOGEN DGA	
	HUISHOUDEN	TOTAAL VRIJ BELEGD VERMOGEN	HUISHOUDEN	TOTAAL VRIJ BELEGD VERMOGEN	HUISHOUDEN	TOTAAL VRIJ BELEGD VERMOGEN	HUISHOUDEN	TOTAAL LIQUIDE BEDRIJFS- VERMOGEN
	X 1 000	MLD EURO	X 1 000	MLD EURO	X 1 000	MLD EURO	X 1 000	MLD EURO
45 TOT 55 JAAR	36,7	62,1	10,8	11,1	25,9	51,0	20,9	28,5
55 TOT 75 JAAR	110,8	170,8	45,4	46,9	65,4	123,9	50,9	63,3
75 JAAR OF OUDER	42,8	65,4	29,1	34,0	13,7	31,4	10,8	14,6

Er zijn tevens nog 428,7 duizend huishoudens met per huishouden een liquide vermogen tussen € 200.000 en € 500.000 met een totaal vermogen van € 130,4 miljard.

Levensverzekeraars hebben de kans om hun productaanbod aan te passen aan de veranderende behoeften van een vergrijzende bevolking met aanzienlijke vermogens. Door innovatieve en flexibele producten aan te bieden, samen te werken met bancaire partners en ondersteuning te bieden bij bedrijfsoverdrachten, kunnen zij inspelen op de vraag naar pensioenaanvullingen en vermogensbeheer. Dit zal niet alleen bijdragen aan het sluiten van nieuwe contracten, maar ook aan het versterken van hun positie in de markt.

5. Centraal Bureau voor de Statistiek. Materiële welvaart in Nederland (2024) <https://longreads.cbs.nl/materiele-welvaart-in-nederland-2024/vermogen-van-huishoudens/>.

6. StatLine - Vermogen van huishoudens; huishoudenskenmerken, vermogensklassen

7. Centraal Bureau voor de Statistiek. Huishoudens met vrij belegd vermogen (18 november 2023) <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2024/47/huishoudens-met-vrij-belegd-vermogen-2022-2023>.

Op basis hiervan zijn de volgende strategische aanbevelingen te maken:

1. **Innovatieve lijfrenteproducten:**

- Flexibele Uitkeringen: Ontwikkel lijfrenteproducten met een mix van beleggen en vaste uitkeringen, met flexibiliteit in de uitkering (bijvoorbeeld switchmogelijkheden). Deze variant kan aantrekkelijk zijn voor klanten die willen profiteren van beleggingsgroei, maar ook zekerheid zoeken.
- Overlijdensdekking: Promoot producten met een overlijdensdekking (contraverzekering) om tegemoet te komen aan de vraag naar vermogensoverdracht naar nabestaanden.

2. **Garantieproducten:**

- Fixed Indexed Annuities (FIA) en Registered Indexed Linked Annuities (RILA): Deze producten bieden een combinatie van gegarandeerde en belegde uitkeringen die regelmatig worden herberekend, wat aantrekkelijk kan zijn voor klanten die zowel zekerheid als groeiomogelijkheden zoeken.

3. **Combinatieproducten:**

- Lijfrenten met Critical Illness Dekking: Ontwikkel producten die een versnelde uitkering bieden bij kritieke ziekten zoals dementie, zodat klanten passende zorg kunnen bekostigen.
- Combinatie met een pakket aan gepersonaliseerde zorg. De schaarste aan zorgpersoneel, de toename van ZZP-ers in de zorg, de vergrijzing en vermogen bij ouderen leiden mogelijk tot meer ruimte voor gepersonaliseerde en particuliere zorg.

4. **Samenwerking met banken:**

- Pensioenrekeningen: Werk samen met bancaire onderdelen om vermogen te beheren en uit te betalen, vergelijkbaar met een pensioenrekening. Dit biedt klanten de mogelijkheid om hun spaarsaldo binnen de fiscale en pensioen wetgeving flexibel te beheren.

5. **Reverse mortgages:**

- Levenslange Uitkering: Bied reverse mortgages aan waarbij het vermogen in termijnen wordt uitbetaald, bijvoorbeeld als een gegarandeerde levenslange uitkering. Dit kan ouderen helpen om in hun woning te blijven wonen terwijl zij extra liquiditeit krijgen. Er bestaan uitdagingen om de transparantie van deze producten te verbeteren en tot een voor klanten aantrekkelijke commerciële propositie te komen.

6. **Ondersteuning bij bedrijfsoverdracht:**

- Financiering en Advisering: Bied ondersteuning bij bedrijfsoverdracht door financiering en advisering aan te bieden. Dit kan helpen om het vermogen dat in de onderneming zit, liquide te maken en fiscaal efficiënt over te dragen.

Sentiment van particulieren naar verzekeraars

Het vertrouwen van het publiek en een positief sentiment zijn cruciaal voor verzekeringsmaatschappijen, zowel om nieuwe contracten te sluiten als om bestaande klanten te behouden. Dit geldt voor zowel particulieren als voor bestuurders van pensioenfondsen. De uitdagingen rondom vertrouwen en sentiment zijn echter aanzienlijk, vooral in een tijdperk waarin de financiële sector vaak met argwaan wordt bekeken.

Verzekeringsmaatschappijen worden door een deel van de bevolking gezien als onderdeel van de financiële wereld of de corporate elite, en daartegen bestaat steeds meer weerstand. Deze weerstand neemt toe wanneer groepen financieel moeilijk hebben en zien hoe banken en verzekeraars substantiële winsten maken. Polarisation, mede veroorzaakt door politiek en sociale media, versterkt dit sentiment. Recentelijk is de voorzitter van de directie van UnitedHealth Group (Brian Thompson) in de VS vermoord. Opvallend was dat de moordenaar door een aanzienlijke groep mensen als verzetsheld of moderne Robin Hood werd gezien en zijn daad werd goedgepraat. Een andere discussie die momenteel plaatsvindt, betreft de Wet toekomst pensioenen, waarbij polarisation optreedt tussen individuen en partijen. De discussies zijn vaak scherp en niet altijd gebaseerd op inhoudelijke kennis, wat het vertrouwen verder ondermijnt. Gelukkig zijn er ook voldoende participanten in de discussie rondom de Wet toekomst pensioenen die voldoende kennis hebben en zich vooral op de inhoud richten.

Daarnaast worden klachten tegen verzekeraars, banken en pensioenfondsen uitvergroot op sociale media, wat het negatieve sentiment verder aanwakkert. Verzekeringsmaatschappijen streven ernaar hun Net Promoter Score (NPS) te verbeteren en in ieder geval een betere score te behalen dan hun concurrenten. Verzekeraars gebruiken de NPS vooral om de relatie met hun klanten te meten. De NPS geeft een score aan klanttevredenheid en loyaliteit, die door de verzekeraars zelf wordt gemeten. De trend over tijd en de positie ten opzichte van de markt bieden extra bruikbare informatie. Een score van nul is het gemiddelde van de markt. Uitvaartmaatschappijen laten hogere NPS-scores zien, wat waarschijnlijk te danken is aan de meer persoonlijke relatie die ontstaat bij het verzorgen van een uitvaart.

TABEL 6: OVERZICHT NPS UIT JAARVERSLAGEN 2023

	ACHMEA (CB LABEL)	A.S.R.	ATHORA (LEVEN)	NN	DELA (VERZEKEREN)	MONUTA (GROEP)
NPS	22	-7	-22	0	44	69

Sommige klanten met een negatief sentiment dienen ook sneller klachten in, in de hoop een vergoeding of compensatie te krijgen. Het dossier rondom de unit-linked verzekeringen heeft aangetoond dat het indienen van klachten kan helpen. De Autoriteit Financiële Markten (AFM)⁸ heeft een analyse gemaakt van het aantal klachten dat zij heeft ontvangen over levensverzekeringen. In 2022 zijn 14.500 klachten geregistreerd tegen 16.300 in 2023. Vergeleken met deelmarkten Schade en Zorg is dat een gering aantal klachten.

Voor 'Overlijdensrisicoverzekeringen' en 'Levensverzekeringen Overig' wordt een afname van het aantal klachten waargenomen, terwijl bij andere productgroepen binnen de deelmarkt Leven het aantal klachten juist stijgt. De grootste stijging van het aantal klachten wordt waargenomen bij de productgroepen 'Leven-beleggen', met een stijging van 24,4% (van 4.540 naar 5.660), en bij 'Uitvaartverzekeringen', met een stijging van 20,7% (van 2.590 naar 3.140). De ontwikkeling bij Leven-beleggen is mede te verklaren door de situatie rondom de compensatie en de overeenkomsten die zijn gesloten tussen levensverzekeraars en diverse stichtingen. Het aantal klachten bij de productgroep lijfrenten blijft stabiel en relatief beperkt. De AFM heeft geen analyse gemaakt van de oorzaken van de klachten anders dan die vooral gerelateerd zijn aan de beheerfase van de polissen.

Voor de toekomst zullen eenvoudige producten zoals uitvaartverzekeringen, overlijdensrisicoverzekeringen en lijfrenten waarschijnlijk de minste klachten opleveren en een positieve ontwikkeling van de NPS-score bevorderen.

Sluiten van nieuwe contracten voor bedrijven

De Wet toekomst pensioenen wordt gezien als een grote kans voor verzekeraars om met name de aanspraken van ondernemingspensioenfondsen (OPF) te gaan verzekeren. Eind 2023 hadden de OPF's een belegd vermogen van € 290 miljard. De meeste OPF's hebben hun transitieplannen voor de implementatie van de wet bekendgemaakt. Een bescheiden deel van de OPF's is van plan de verzekerde aanspraken over te dragen aan verzekeraars. Een voordeel van deze overdracht is dat het pensioenfonds daardoor kan worden geliquideerd. De meeste OPF's kiezen echter voor een overgang naar een Flexibele en Solidaire regeling binnen de nieuwe wet⁹. Een klein aantal OPF's heeft het plan om de aanspraken over te dragen aan een verzekeraar of de huidige DB-regeling te behouden, daarnaast is het ook mogelijk om een deel van de rechten over te dragen (bijvoorbeeld alleen het deel van de gepensioneerden en/of slapers). Voor de groepen die willen transfereren naar een verzekeraar of de DB-regeling willen handhaven, gaat het om een belegd vermogen van ongeveer € 9,5 miljard. Een deel van de OPF's (met een belegd vermogen van € 33 miljard) heeft nog geen besluit genomen over de transitie. De potentie van deze markt voor verzekeraars is daardoor beperkter dan aanvankelijk werd ingeschat.

8. Autoriteit Financiële Markten (AFM). Lichte daling aantal klachten bij verzekeraars in 2023 (24 september 2024) <https://www.afm.nl/nl/sector/actueel/2024/september/daling-klachten-verzekeraars#:~:text=In%20totaal%20hebben%20149%20aanbieders,voor%20een%20klacht%20was%20afgehandeld.>

9. Milliman. Considerations for new entrants to the pension risk transfer market (5 december 2024) <https://nl.milliman.com/nl-NL/insight/considerations-new-entrants-to-the-prt-market> p.18

Welke scenario's zien wij voor de toekomst

SCHRIJVEN VAN NIEUWE PRODUCTIE

Er is voldoende potentie in zowel de particuliere als de zakelijke markt om nieuwe productie te genereren, wat kan leiden tot groei of stabilisering. Veel particulieren staan aan de vooravond van decumulatie, waarbij verzekeringsoplossingen goed passen. Creativiteit is echter vereist om te voldoen aan de wensen voor vermogensoverdracht, flexibiliteit en beleggingsmogelijkheden. Bedreigingen komen van banken die vergelijkbare producten aanbieden zonder risicotransfer. Verzekeringsgroepen die een totaalpakket van financiële diensten (zoals reverse mortgages en gepersonaliseerde zorg) kunnen bieden, hebben een voordeel bij vermogende particulieren.

Uitvaart- en risicoverzekeringen blijven belangrijk voor particulieren vanwege de overdracht van overlijdensrisico. Een nadeel voor levensverzekeraars is het beperkte belegd vermogen per polis en de lange looptijd van uitvaartverzekeringen, wat rente- en kostenrisico met zich meebrengt. Het schrijven van grote volumes, vooral door scherpe prijsstelling, is essentieel. Een goede identificatie van doelgroepen is cruciaal voor winstgevende nieuwe productie.

In de zakelijke markt ligt de focus op de DC- markt en incidentele overdrachten van OPF's. Het vernieuwen en verlengen van DC-contracten is hierbij nodig. Een bijkomend voordeel is dat per pensioendatum een pensioen moet worden aangekocht, wat de kans biedt om het belegd vermogen te blijven beheren en de decumulatie te begeleiden.

Concurrentie van premiepensioeninstellingen en algemene pensioenfondsen blijft bestaan, vooral vanwege de lage kostenstructuur en transparantie, wat aantrekkelijk is voor het midden- en kleinbedrijf. De markt van zelfstandigen groeit, maar slechts een klein percentage bouwt daadwerkelijk pensioen op in de tweede of derde pijler.¹⁰ Voor deze groep gaat vermogensopbouw vooral via de waarde van de onderneming, sparen, beleggen en de eigen woning. De toekomstige ontwikkelingen voor ZZP-ers zijn vooral afhankelijk van fiscale en juridische regelgeving.

RICHTEN OP EEN EFFICIËNTE RUN-OFF VAN DE PORTEFEUILLES

Een andere strategie die enkele verzekeraars, met name in het Verenigd Koninkrijk (zoals Rothery en Phoenix Group), hebben gekozen, is het efficiënt beheren van run-off portefeuilles. Deze strategie richt zich op het standaardiseren van de administratie en verwerking van portefeuilles. Door het overnemen van portefeuilles van andere levensverzekeraars wordt schaal gecreëerd, wat ertoe leidt dat kostenvoordelen op lange termijn kunnen worden gerealiseerd.

Levensverzekeraars met lijfrenten en pensioenen in de uitbetalingsfase, evenals uitvaartverzekeringen, profiteren van langlopende verplichtingen. Dit resulteert in een geleidelijke afname van de portefeuilleomvang. Het beheer van premievrije contracten is over het algemeen eenvoudiger, maar de interactie tussen beleggingen en liquiditeit vereist nauwkeurigheid.

Schaalvergroting kan worden bereikt door gerichte overnames of samenwerkingen. Desondanks moeten de kosten schaalbaar worden gemaakt. Ondersteunende, staf- en managementtaken zijn vaak het moeilijkst schaalbaar binnen de eigen organisatie. Outsourcing kan een oplossing bieden, mits voldaan wordt aan de Solvency II-vereisten. Echter, outsourcing van IT is niet altijd succesvol gebleken wat betreft kosten en effectiviteit. Daarnaast zetten verzekeraars in op robotisering en kunstmatige intelligentie om herhalende werkzaamheden verder te automatiseren.

VERDERE CONSOLIDATIE

De consolidatie op de Nederlandse markt is grotendeels afgerond. Hoewel waarschijnlijk nog enkele fusies en overnames zullen plaatsvinden, zullen deze van kleinere schaal zijn in vergelijking met recente consolidaties zoals die van Delta Lloyd Groep (in NN Group) en Aegon Nederland (in a.s.r. Nederland). De fusie van Lifetri met Achmea Pensioen en Leven toont aan dat er ruimte is voor combinaties van levensverzekeraars die zich op verschillende soorten verzekeringen richten, zoals pensioenen en uitvaartverzekeringen. Deze typen verzekeringen vullen elkaar goed aan en leiden tot schaalvergroting, waardoor kosten beter kunnen worden gedragen.

Overnames of fusies met verzekeraars buiten Nederland bestaan zeker tot de mogelijkheden. De Belgische markt is iets meer gefragmenteerd, maar het succes van nieuwe contracten hangt vooral af van de kwaliteit van het verkoopkanaal en de winstdeling die het meest recent is gegeven. De recente groei van nieuwe productie heeft vooral plaats gevonden in de collectieve pensioencontracten met winstdeling. Andere aantrekkelijke mogelijkheden voor nieuwe contracten zijn te vinden in Centraal- en Oost-Europa. Markten in Polen, Hongarije, Tsjechië, Slowakije en Griekenland zijn meer volwassen maar bieden nog steeds voldoende potentieel voor verdere groei.

10. De Nederlandsche Bank (dnb.nl) Werkenden die niet deelnemen aan pensioenfonds bouwen privé ook weinig pensioen op (25 augustus 2022) <https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/nieuws-2022/werkenden-die-niet-deelnemen-aan-pensioenfonds-bouwen-privé-ook-weinig-pensioen-op/>

Buiten Europa zijn vooral de markten in het Verre Oosten interessant. Deze markten zijn nog in ontwikkeling en vereisen lokale kennis van toezichhouders en distributie. Acquisities in landen zoals Vietnam, Thailand en Maleisië kunnen zorgen voor een bredere basis om overheadkosten te alloceren. Echter, deze markten zullen ook extra aandacht, kosten en risico's met zich meebrengen.

ANDERE DIENSTVERLENING

Met de bestaande kennis en relaties binnen financiële groepen, kunnen verzekeringsgroepen hun dienstverlening uitbreiden om extra omzet te genereren. Mogelijke uitbreidingen zijn onder andere:

- **Ontwikkelen en actief inzetten van bankactiviteiten:** verzekeringsgroepen kunnen hun bankactiviteiten verder ontwikkelen en actiever inzetten om een breder scala aan financiële diensten aan te bieden.
- **Administreren van verzekeringsportefeuilles van andere levensverzekeraars:** levensverzekeraars kunnen hun administratieve expertise benutten door de administratie van verzekeringsportefeuilles van andere levensverzekeraars over te nemen, wat schaalvoordelen kan opleveren.
- **Uitvaartverzorging:** met de toenemende vergrijzing neemt ook het aantal overlijdens en uitvaarten toe. Dit is een specialistische, maar groeiende markt. Levensverzekeraars kunnen inspelen op de vraag naar zowel modulaire budgetoplossingen als volledige ontzorging bij uitvaartverzorging, waarbij de verzekering gecombineerd wordt met dienstverlening rondom de uitvaart.

Door deze diensten aan te bieden, kunnen levensverzekeraars niet alleen hun omzet verhogen, maar ook hun positie in de markt versterken door een breder scala aan geïntegreerde financiële diensten aan te bieden.

Rol van private equity, herverzekeraars en techbedrijven

Private equity ondernemingen zijn het laatste decennium nadrukkelijk actief in de Nederlandse levensverzekeringsmarkt. De grote belegde vermogens en de stabiele, voorspelbare kasstromen van levensverzekeraars zijn aantrekkelijk voor private equity, omdat de private equity firms helpen de asset mix te optimaliseren met illiquide beleggingen. Dit kan leiden tot een hogere spread en dus meer rendement. Private equity ondernemingen hebben specifieke kennis over en toegang tot illiquide beleggingen, wat hen een strategisch voordeel geeft.

Waar herverzekeraars zich in het verleden voornamelijk richtten op overlijdens- en invaliditeitsrisico, hebben zij zich de laatste jaren meer gericht op het herverzekeren van langlevensrisico en op activa-intensieve herverzekering. Door langlevens- en kortlevensrisico te combineren, kunnen herverzekeraars profiteren van diversificatievoordelen. Hoewel activa-intensieve herverzekering nog niet wijdverbreid is, zijn toezichhouders alert op dergelijke contracten vanwege de complexiteit en de risico's. Door DNB is nadere guidance verstrekt over het proces om goedkeuring te krijgen over activa-intensieve herverzekering.¹¹ In het buitenland worden regelmatig herverzekeringscontracten met zogenaamde "sidecars" gesloten. Deze sidecars zijn aanvullende contracten die zich bijvoorbeeld richten op asset management en/of portefeuillebeheer.

Techbedrijven zijn nog minder actief op de levensverzekeringsmarkt, maar hun potentieel om de markt te betreden is aanzienlijk gegeven een groot klantbereik, de voorsprong in automatisering en het ontbreken van legacyproducten. Zij kunnen zich richten op kortlopende risicoverzekeringen met beperkte dekking, wat een nieuwe concurrentiebron zou kunnen vormen. Als techbedrijven besluiten om bankactiviteiten uit te breiden naar banksparen en pensioensparen, kan dit leiden tot meer concurrentie in een toch al verzadigde markt. Voorlopig lijkt het waarschijnlijker dat techbedrijven zich meer zullen richten op eenvoudige schadeverzekeringen. Dit vormt ook een bedreiging voor levensverzekeraars binnen een verzekeringsgroep, omdat de toenemende concurrentie de markt meer fluïde maakt en kan leiden tot een beperking van de schadeportefeuilles. Dit zou vooral impact hebben op de toewijzing van holdingkosten en centrale diensten.

11. De Nederlandsche Bank (dnb.nl) Q&A Beoordeling activa-intensieve herverzekeringscontracten DNB (18 december 2024) <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/verzekeraars/balans-en-kapitaal-pilaar-1/qa-beoordeling-activa-intensieve-herverzekeringscontracten-dnb/>

Conclusies

Levensverzekeraars hebben steeds meer moeite om hun financiële resultaten op peil te houden of te laten groeien. Een aanzienlijk deel van de Contractual Service Margin zal waarschijnlijk moeten worden ingezet voor de versterking van de best estimate voorzieningen, vanwege stijgende kosten per eenheid en de financiering van langlevensrisico's. Hierdoor zal de Risk Adjustment toenemen, wat de vrijval van winsten zal vertragen. Het rendement op beleggingen wordt steeds crucialer voor de financiële resultaten.

Levensverzekeraars spelen een belangrijke rol op de financiële markt, zowel bij het financieren van woningen via hypotheek als bij de financiering van de energietransitie. Het belang van sterk beleggingsbeheer neemt toe, en de keuze voor illiquide beleggingen met een hoger verwacht rendement wordt steeds belangrijker.

Er is voldoende potentieel voor nieuwe productie van zowel particulieren als ondernemingen, maar de concurrentie, met name van banken, is groot. Levensverzekeraars kunnen zich onderscheiden door productinnovatie. Een scherper overheidsbeleid om verzekeren te faciliteren zou de volumes extra kunnen stimuleren. Verzekeraars werken ook hard om het sentiment onder bestaande en potentiële polishouders te verbeteren, hoewel het veranderen van de perceptie van de corporate elite uitdagend is.

Levensverzekeraars moeten strategische keuzes maken voor de komende jaren. Zij kunnen kiezen voor groei of stabilisatie door nieuwe productie te schrijven en/of door overnames te doen. Binnen Nederland zijn de mogelijkheden voor verdere consolidatie beperkt. Een andere optie is om de bestaande portefeuille efficiënt en schaalbaar te beheren.

Solutions for a world at risk™

Milliman leverages deep expertise, actuarial rigor, and advanced technology to develop solutions for a world at risk. We help clients in the public and private sectors navigate urgent, complex challenges—from extreme weather and market volatility to financial insecurity and rising health costs—so they can meet their business, financial, and social objectives. Our solutions encompass insurance, financial services, healthcare, life sciences, and employee benefits. Founded in 1947, Milliman is an independent firm with offices in major cities around the globe.

milliman.com

CONTACT

Sjoerd Brethouwer
sjoerd.brethouwer@milliman.com

Lotte van Delft
lotte.vandelft@milliman.com

Cornelis Slagmolen
cornelis.slagmolen@milliman.com

Henny Verheugen
henny.verheugen@milliman.com

