

## NN Group jaagt op Delta Lloyd

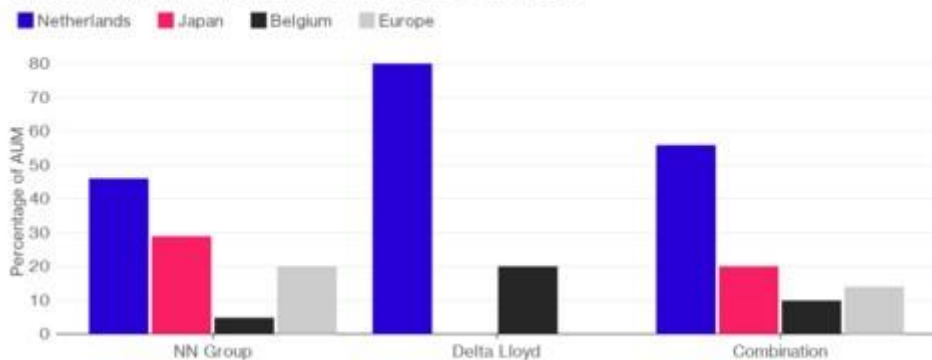
De Nederlandse verzekeringsmarkt maakt moeilijke tijden door. De markt voor Levensverzekeringen is op sterven na dood en schade is voor verzekeraars een verlieslatende activiteit. Belangrijke oorzaken voor de huidige malheur zijn de lage rente, waardoor de inkomstenstroom aanmerkelijk smaller geworden is en de hogere solvabiliteitseisen opgelegd door de toezichthouders in Bazel. De zogeheten Solvency II ratio dwingt verzekeraars om duurzaam inkomsten te verwerven.

Een eerste stap om duurzamer inkomsten te verwerven is het structureel verlagen van de kosten. De beste manier om daarin grote stappen te maken is door twee grote partijen samen te voegen. In een overbevolkte verzekeringsmarkt was het trouwens wachten op een nieuwe consolidatieronde. De eerste stap is nu gezet door NN Group, dat begin oktober een bod van € 5,30 deponeerde op het bureau van Hans van der Noorda, de ceo van Delta Lloyd. Dat bod representeert een premie van 29% op de slotstand van € 4,12 van het aandeel op dinsdag 4 oktober en een premie van 53% op het drie maanden gemiddelde.

De belangstelling van NN Group is al van oudere datum. Aan het einde van 2015 kwam Delta Lloyd in steeds onrustiger weer terecht. Beleggers twijfelden openlijk aan de solvabiliteit van de verzekeraar en uitten twijfel over het vermogen van Delta Lloyd om het kapitaal te verstevigen. In die dagen is er contact geweest achter gesloten deuren, maar Delta Lloyd heeft toen de aanbieder de deur gewezen omdat de prijs te laag was. In eerste instantie heeft NN Group ook nu gepoogd achter gesloten deuren tot een vergelijk te komen. Toen dat opnieuw niet lukte, is NN Group met zijn bod naar buiten gekomen.

### Dealing for Delta Lloyd

The combination would increase NN Group's Dutch focus



Source: NN Group

Bloomberg

Ceo Lard Friese heeft de stap beargumenteert door te wijzen op de schaalgrootte, waardoor de nieuwe combinatie gemakkelijker zou kunnen groeien op de Nederlandse markt. Bovendien zou de nieuwe combinatie fors kunnen besparen. De synergie-effecten kunnen oplopen tot zeker € 90 miljoen per jaar.

NN Group zal geen moeite hebben om het bod van in totaal € 2,4 miljard te financieren. Het bedrijf heeft € 2,3 miljard in kas en de Solvency II ratio bedraagt 252% en is daarmee een van de hoogste in de Europese sector. Door het bod publiek te maken geeft NN Group aan haast te hebben. Delta Lloyd is sinds de geslaagde claimmissie in maart van dit jaar met een waarde van € 650 miljoen waardoor de balans weer op orde is gekomen. Sindsdien is Delta Lloyd in rustiger vaarwater terecht gekomen en dat is af te lezen aan de koersontwikkeling. Een hogere beurskoers betekent automatisch een

hoger bod. Die wetenschap motiveert Delta Lloyd waarschijnlijk om in ieder geval het eerste bod af te wijzen.



Er is nog een tweede goede reden waarom Lard Friese haast heeft. Grote Chinese verzekeraars zijn op oorlogspad. Ze willen een positie buiten het eigen land opbouwen. In de markt wordt al een tijdje gefluisterd dat het Chinese Anbang, eigenaar van Vivat, het oude Reaal, belangstelling koestert voor Delta Lloyd. Anbang heeft diepe zakken, waardoor Vivat ver zou kunnen gaan in een biedingenstrijd met NN Group. Probleem is wel dat toezichthouder de Nederlandsche Bank een koele relatie heeft met Anbang! Bij Delta Lloyd zal het management ongetwijfeld bekend zijn met de potentiële interesse van derde partijen en zal daarom een 'hard to get' rol spelen. Bij ER Capital denken we dat een nieuw bod niet is uit te sluiten en we adviseren daarom de aandelen vast te houden in afwachting van wat komen gaat.