

INTERVIEW DRS. J.B.M. STREPPPEL
CFO AEGON N.V.

Grown Up

Hoewel hij al zijn hele leven voor dezelfde verzekeraar werkt, heeft Jos Streppel toch meer verstand van het actief. Als geen ander kent hij het rendement van risico. En na twee en een halve recessie kent hij ook het risico van rendement heel goed.

> Opmerkelijk veel Captains of Finance hebben vroeger op een seminarie gezeten. U wilde zelfs missionaris worden. Het ging u om het avontuur? Ook. Ik heb dat soort dingen gedacht tussen mijn 12e en mijn 15e. Dus een mengsel denk ik van het doordrenkt zijn van die Rooms-Katholieke cultuur van de jaren '50 en het avontuurlijke. Maar ik ben al lang niet meer praktiserend. En wellicht ook niet gelovend. Dat weet je niet.

> Veel broers en zusters?
Onderwijzersgezin met zes kinderen

U hebt gymnasium gedaan: een universele opleiding. Vervolgens algemene economie: een circulaire wetenschap. Maar u eindigt als een eendimensionale bedrijfs-econoom.

> Nee, nee, ik eindig helemaal niet als bedrijfs-econoom. Dat is een grove vereenvoudiging van het werk. Ik let ook op de cijfertjes, ja. Ik ben binnen de Raad van Bestuur van AEGON de man die op cijfers let en op mismanagement let en op de belegging in het algemeen let, maar die toch ook mede bepaalt met zijn collega's wat wij als onderneming gaan doen. En als je kijkt wat ik in mijn leven gedaan heb, ben ik ook niet zo'n cijfertjesman. Ik ben echt manager geweest, ik ben bankier geweest. Het gekke is dat ik eigenlijk nooit verzekeringen heb gedaan.

Ennia was al uw eerste werkgever?

> Heel toevallig. De academische banen lagen in '73 niet voor het opscheppen. Ik had twee sollicitaties lopen: een bij Buitenlandse Zaken voor de diplomatieke dienst en eentje bij Ennia. Ze vroegen een jonge bedrijfs-econoom die

beleggingsanalist wilde worden. Een van de directeuren zei: 'Wat kom je doen hier? Ik vraag een bedrijfs-econoom'. En ik zei: 'Maar ik heb in mijn brief geschreven dat ik algemeen econoom ben, dus ik kan de vraag aan u stellen: waarom hebt u me opgeroepen?' En toen heb ik inderdaad gezegd: 'Nou, voor een algemeen econoom moet het niet moeilijk zijn om een beetje bedrijfs-economie bij te leren'.

U bent daar 13 jaar geweest en niets over verzekeren geleerd?

> Ik heb van alles gedaan aan de actiefkant. Het enige dat ik wel van verzekeren heb geleerd is dat verplichtingen een looptijd hebben en dat je daar met je beleggingen op moet letten. Dus wat ze tegenwoordig asset-liability management noemen. Ik ken de meeste producten wel, maar dan vrij abstract. Dus ik zal nooit iemand adviseren.

U moet zich niettemin senang voelen in dit verzekeringsconcern.

> Ja, ik heb ook altijd hartstikke leuke dingen mogen doen in dit bedrijf: aandelenanalyse gedaan, treasury mogen opzetten, een valuta-afdelinkje gemanaged, naar Zwitserland geweest om aandeeltjes Ennia te verkopen. Investor Relations deed je er dus ook bij.

Precies genoeg ervaren om vervolgens puin bij de Friesch-Groningsche te ruimen?

> Dat was lastig. FGH was technisch weliswaar niet failliet, maar de fundingcapaciteit was nul geworden. Nadat de Tilburgsche en WUH hun problemen al heel zichtbaar hadden gemaakt, ging ook Bredero nog eens een keer failliet. Ik werd er heen gestuurd door Postbank en AEGON - die hadden allebei 25% - om te kijken hoe erg het was. Dat was in '86 en in '87

'HET GEKKE IS DAT IK EIGENLIJK NOOIT
VERZEKERINGEN HEB GEDAAN'



JOS STREPPHEL (1949)

Chief Financial Officer van AEGON N.V.

Sinds 2000	Lid van de Raad van Bestuur AEGON N.V., Den Haag.
1997-2000	AEGON N.V.; per mei 1998 Chief Financial Officer, Group Finance.
1995-1998	Voorzitter & CEO FGH Bank N.V., Utrecht.
1991-1997	Voorzitter & CEO Labouchere N.V., Amsterdam
1987-1991	Lid Raad van Bestuur FGH Bank N.V.
1986-1987	Chief Financial Officer FGH Bank N.V.
1973-1986	Meeerdere beleggings- en treasuryfuncties bij Ennia/AEGON N.V.
1968-1978	Doctoraal Marco- en Internationale economie (Universiteit van Tilburg).

Nevenfuncties: lid Raad van Commissarissen KPN, lid Commissie Openbare Biedingen (AFM), bestuurslid WRA Group in Amsterdam, commissielid van beursgenoteerde ondernemingen Euronext Exchanges in Amsterdam, voorzitter Communicatiekanaal Aandeelhouders in Amsterdam, voorzitter Commissie Financieel-Economische Zaken Verbond van Verzekeraars, voorzitter CEA ECOFIN, lid Raad van Commissarissen EFRAG.

was het niet langer handhaafbaar. AEGON heeft het overgenomen en toen ben ik in de statutaire directie gekomen. Met Van der Heijden. We hebben vanaf '87 geprobeerd om dat schip recht te krijgen. En dat is aardig gelukt.

Vervolgens mocht u uw talenten een paar jaar bij Labouchere inzetten. Quote noemde die eind jaren '90 de Pietje Bel-bank van Nederland en uw opvolger Bierman interpreteerde dat toen nog als een Geuzennaam.

> Dat ligt eraan hoe je Pietje Bel opvat. Ik heb daar van '91 tot '97 gezeten: een kleine effectenbank. Dus wat deed je? Je focust op al die dingen die de grote jongens - tot en met MeesPierston - lieten liggen: Labouchere was de grootste derivaten-partij van Amsterdam, Labouchere was de grootste in optieclearing. Dus op verschillende gebieden waren wij in die tijd vooruitlopend. En onder het toen vigerende fiscale systeem viel Bloemink's uitvinding van de effec-

**'ALS EEN
LEVENSVZERZEKERAAR
HET HEEL GOED DOET,
HAALT HIJ EEN GROEI-
VOET VAN 10% PER JAAR'**

tenlease bij ons in goede aarde. Dat was onder die omstandigheden natuurlijk een prachtig product. Heel veel mensen hebben daar veel geld aan verdiend.

Grote glorie, diepe val. Bij FGH zat u bij de nasleep, bij Labouchere bij de aanloop en bij AEGON er middenin.

> Ha, ha. Ho. Leuk geformuleerd, maar alle vergelijking gaat mank. Bij FGH bijvoorbeeld was het indertijd puinruimen, maar bij AEGON is het zo dat als je kijkt wat daar in 2002 gebeurd is, dan zeg je: toen zijn een paar dingen bij elkaar gekomen die sinds de jaren '30 niet meer waren samengevallen. Dat waren dalende aandelenkoersen, dalende rentes en zeg maar grote 'krediet'-problemen in de Verenigde Staten. Als dan de garanties aan je polishouders daardoor worden geraakt, dan moet je zeggen: dit constateren we en daar treffen we voorzieningen voor.

Gemeenschappelijke is: de vrees de boot te zullen missen naar waar de bomen wél tot in de hemel groeien.

> Iets te gemakkelijk, denk ik. Bomen groeien nergens tot in de hemel. Als een levensverzekeraar het heel goed doet, haalt hij een groei die hoger is dan het bruto nationaal product plus de inflatie. Zeg maar een groeivoet van 10% per jaar, daar moet je hard voor vechten. Dat heeft AEGON overigens ook altijd in die booming periode gezegd hè. Kijk al die publicaties van ons maar na. Nou, vervolgens hadden wij de mogelijkheid, vanwege onze hoge price / earnings, om acquisities te doen.

De P / E piekte op 48. Wel eens het gevoel bekropen die als absurd te relativieren?

> Een beetje rekenen leert dat je daar een groei van 35% per jaar voor nodig hebt. Dat is onbestaanbaar. Dus dat je P / E terugvalt op een gegeven moment is voor iedereen zonnklaar. Dat kan geleidelijk gebeuren of dat kan met een klap gebeuren, maar ooit gebeurt dat.



**'WIE PAST
TROUWENS
ÜBERHAUPT
BIJ WIE? ALS
ER IETS
GEBEURT, DAN
IS DAT UIT
GLOBAL OF
EUROPEES
PERSPECTIEF'**

De lieveling van de Beurs en alom euforie. Dan moet je als CFO een beetje dempen. Is dat erg moeilijk?

> Een beetje wel. Omdat ik als belegger ben opgevoed, weet iedereen dat ik sceptisch ben ten aanzien van hoge P / E's. Maar denk nu niet dat ik de enige met realiteitszin was. Een heel stel mensen dacht er hetzelfde over.

Als de storm eenmaal opsteekt, houd je de vlieger niet in de hand?

> Als 10 vrijers tegen een meisje zeggen dat ze het mooiste meisje van de hele wereld is, gaat dat meisje het soms zelf een beetje geloven. Zelfs al heeft ze een spiegel. Niettemin was er een stel mensen bij AEGON, en daar behoor ik toe, die niet bang was in 2002 om te zeggen: dat prachtige tijdperk, dat is nu afgelopen.

Was dat in juli of al daarvoor?

> Nee, afgelopen was letterlijk juli. Je moet niet vergeten dat die markten zomer 2002 echt

doorzakten. En het klinkt heel gek, maar er is dan een actuariel technisch punt dat alle lichten gaan knippen: het moment dat garanties en opties voor de polishouder veel waarde krijgen.

Dat was een opluchting?

> Het was pijnlijk. Het is pijnlijk om tegen je aandeelhouders te moeten zeggen dat nu de financiële markten zich zo gedragen als ze doen, dat de rechten die je hebt gegeven aan je cliënten, vóór de aandeelhouders gaan. Want polishouders zijn preferente crediteuren. Kijk gewoon naar de balans: polishouders zijn preferente crediteuren. Dus kwamen we juli 2002 met een winstwaarschuwing.

Dikwijf zie je in het persoonlijk gedrag van vertegenwoordigers van grote bedrijven iets van de macht van hun werkgever terug. Dat werd afkicken met z'n allen?

> Er is niet gehuild hoor, maar is er natuurlijk wel een periode van zekere gelatenheid geweest. Want je krijgt een flinke dreun. Toen wij de profit warning uitdeden, realiseerden wij ons heel goed dat we afscheid namen van het AEGON van de jaren '90.

Dat je geen overnames meer zou kunnen financieren?

> Dat dat een heleboel moeilijker zou worden. En dan is het knappe van die organisatie om het zonder veel omhaal van woorden toch gewoon te doen.

Een dag of tien eerder had Kees Storm van Zalm nog een hele hoge onderscheiding gekregen.

> Ja, en terecht denk ik. Want als je kijkt naar wat mensen als Jaap Peters en vervolgens in de uitwerking daarvan Kees Storm, ter hand hebben genomen om van een kleine lokale verzekeraar een wereldonderneming te maken – want AEGON is wereldwijd nog steeds een van de 10 grootste – dan was dat alleszins verdiend.

U bent op de ranglijst van financials naar beurswaarde gezakt van 36e in mei 2002 naar nu 66e.

> Ik weet het, want anders had ik moeten zeggen 'een van de 3 grootste'. Nu zei ik 'een van de 10 grootste'. Kijk, AEGON overleeft het met gemak en is weer prachtig aan het bouwen.

Kleiner bestek en dus andere tekening?

> We doen zo nu en dan nog wel eens wat kleins, maar voor de grote transacties heb je

beleggers nodig. Dus dat is veranderd. Intern is voorts een veel grotere focus – zoals bij alle financiële instellingen – op risicomanagement. De hele externe omgeving is veranderd. Het is een wereld die veel strakker gereguleerd is: Sarbanes Oxley, zorgplicht, compliance, noem maar op. Niet alleen bij ons maar bij iedereen. En bij ons komt er dan nog bij dat we, zeg maar, een koers hadden van 45 die naar 10 is gegaan, terwijl andere bijvoorbeeld een koers van 20 hadden die naar 10 is gegaan.

Thans zelf een opgejaagd dier?

> Nee hoor. De P / E van een ander is niet hoger dan van ons. Dus hoewel het voor AEGON erger lijkt, kan een ander ook niet jagen op ons.

Is louteren ook verrijken?

> Nou, hier komt de algemeen econoom in mij boven en die zegt: een mens maakt in zijn werkzame leven twee trendbreuken mee. Als ie pech van oorlog heeft komt er nog een tussen. Ik heb nou mijn tweede gezien. In de jaren '70 hebben we er een meegemaakt. We zijn even bang geweest dat we er in de jaren '80 eentje zouden krijgen. Die is op het nippertje niet doorgegaan en rond 2000, 2001, 2002 – iedereen mag kiezen, ik denk dat het in 2000 begonnen is, maar dat wisten we toen nog niet allemaal – lag de tweede trendbreuk. En dat is op zich wel interessant, maar tegelijkertijd ook heel pijnlijk.

AEGON is en blijft sec verzekeraar?

> Ja. Niet omdat ik iets tegen bankieren heb. Dat kan je zo aan m'n cv zien. Maar als je een grote verzekeraar bent en kapitaal is schaars en je wilt het goed doen, dan moet je je kapitaal zetten op leven en pensioenen. En ik heb geen kapitaal genoeg om ook een global position te hebben in bankieren. Global position houdt in: minstens zo groot worden als een ABN AMRO nu is. Dat geld hebben we gewoon niet, zoals ABN AMRO het geld niet heeft om een grote levensverzekeraar te worden.

Don Shepard zei laatst dat hij wel brood ziet in joint ventures.

> Dat zijn distributieovereenkomsten. Dat doen we met genoeg. Die hebben we in Amerika, onlangs nog eentje in Spanje. Dan spreek je dus met de banken af dat ze voor jou polissen

gaan verkopen en dat ze een deel van de pot krijgen. Prima!

Die met ABN AMRO hebt u gemist. Zij zijn met Delta Lloyd gaan vrijen.

> Nee, die hebben we niet gemist. Die hebben we niet gedaan.

Krijgen we binnenslands een soortgelijke concentratie als in het bankwezen?

> Nou, ik denk dat het op den duur niet zo is dat alle 110 of 120 levensverzekeraars in Nederland business zullen houden. De belangrijkste vraag is natuurlijk: gaan de groten nog eens een keer wat met elkaar doen? Nou, daar zitten nog al wat moeilijke punten aan. Want je moet dan nadenken over concurrentieverhoudingen. Je hebt een paar grote en die kun je op één hand tellen. Wie past trouwens überhaupt bij wie? Ik denk dat als er al iets zou gebeuren, dan is dat uit global of Europees perspectief.

Je kunt gaan kampen om de kleintjes.

> Dat geen zoden aan de dijk. Al zouden we de helft van de kleintjes oppakken, dan zou je dat in AEGON nauwelijks terugvinden. En in de tweede plaats zou je waarschijnlijk voor die kleintjes allemaal heel veel te veel betalen.

Verzekeren is juridisch en fiscaal veel meer aan grenzen gebonden dan bankieren. Hoe houd je dan scope en vind je toch scale?

> Wat zijn voor AEGON nou de belangrijke landen? Verenigde Staten, Nederland, Verenigd Koninkrijk. En dan zijn er een heleboel wat kleinere. En ze hebben allemaal hun eigen lokale wetgeving. Die bedrijven kunnen wij dus niet integreren. Wil je schaalvoordelen hebben, dan zul je dus met iemand moeten fuseren die ook in dat land zit. Als wij, ik noem maar wat, een heel groot bedrijf in Engeland zouden kopen, zouden we in Engeland schaalvoordelen kunnen krijgen. Dus als je naar zo'n voorstel kijkt, zeg je: waar zit dan schaalvoordeel? En: heb ik die schaalvoordelen überhaupt nodig in die markt? Hebben wij schaalvoordelen van een fusie met een Amerikaanse verzekeraar nodig?

**'ZO'N DISTRIBUTIEKANAAL
MOET Z'N EIGEN BROEK OP
KUNNEN HOUDEN'**

**'SCHAAL-
VOORDELEN
VAN EEN FUSIE
MET EEN
AMERIKAANSE
VERZEKERAAR?
WE ZIJN AL
DERDE
LEVEN-
VERZEKERAAR
IN AMERIKA'**

Het antwoord is nee, want we zijn al derde levensverzekeraar in Amerika. Hebben we die in Engeland nodig voor de pensioenbusiness? Nee, hebben we niet nodig. Of, keer de vraag om: is fusie voor AEGON in de naaste toekomst noodzakelijk om, zeg maar, een locale provider te zijn? Antwoord is: nee, is niet nodig. Wil niet zeggen dat we niet rondkijken natuurlijk.

Organisaties zijn organismen en die willen altijd groeien. Verre Oosten, India, China?

> We zitten in China. De resultaten zijn voor de kinderen en kleinkinderen, zeg ik altijd. Verwacht nou niet dat onze Chinese levensverzekeringsmaatschappij zodanige resultaten gaat boeken, dat die gedurende mijn periode nog materieel zijn voor de bottom line van AEGON. Is niet zo! Dat denken is je zelf voor de gek houden. Als we onze plannen goed uit kunnen voeren – en daar heb ik vertrouwen in – dan komt er over tien jaar best wat winst uit China, maar dat is misschien 2% van de winst van AEGON.

In Nederland verliest AEGON marktaandeel. Het was 11,5 en is nog maar 9,5 of zo. Daar moet dus iets aan gedaan worden?

> Niet 'dus'. 'Graag' is beter. Want er zitten randvoorwaarden bij en we moeten er iets aan kunnen verdienen.

Meeùs, de grootste intermediairsorganisatie, is hier kind van huis.

> Ja, sinds 2000. Maar dat is niet het distributiekanaal waar AEGON Nederland geheel op kan drijven. Van Meeùs gaat maar 20% van z'n productie naar ons. Dat betekent dus dat 80% naar de concurrenten gaat. Zo'n distributiekanaal moet z'n eigen broek op kunnen houden, moet goed rendement opleveren. En graag, graag voor ons produceren, zeg ik er eerlijk bij.

Toen Jaap van Rijn de NMB-Postbank opkocht zei hij: het enige wat telt is distributiekraacht. De rest kan je kopen of bouwen.

> Dat is in principe waar. Je moet er alleen wel even erbij bedenken dat bouwen lang duurt en kopen niet zonder risico is. En misschien ook wel duur.

Hadden jullie Meeùs te pakken, maar niet consolideren! Want het was de bedoeling om nog eens een keertje de helft van de participatie te verkopen.

> Meer nog zelfs.

Dat kan ik even niet rijmen.

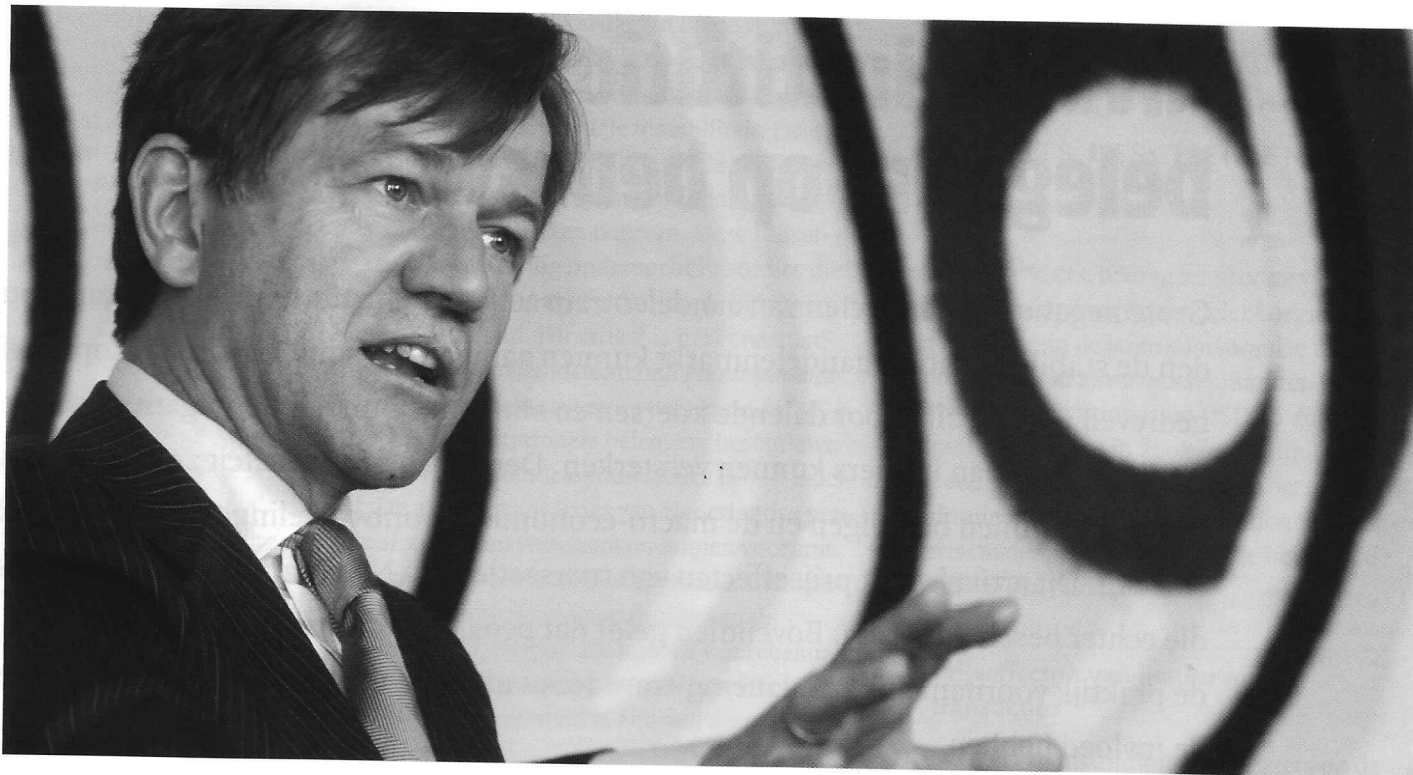
> Toen wij Meeùs Kamerbeek bij elkaar brachten hebben wij gezegd: wij willen 2/3 verspreiden. Dus niet naar één andere aandeelhouder, maar drie partijen met alledrie 1/3. Een bankier snapt dat niet. Dat klopt, want een bankier denkt in eigen kantoren. Een verzekeraar denkt helemaal niet in eigen kantoren. Een verzekeraar denkt in onafhankelijke tussenpersonen. Natuurlijk weet de verzekeraar dat je met onafhankelijke tussenpersonen linksom of rechtsom toch enige grip moet krijgen om, zeg maar, het distributiekanaal aan je te binden. Nou, dat kun je op verschillende manieren doen. Dat kun je met financiering doen, dat kun je met automatiseringsprogramma's doen en dat kun je dus ook doen door een stake te hebben. We praten nu over eind 1999, begin 2000. Ruim vier jaar geleden. De strategie was toen: je wilt wel grip hebben maar je hoeft niet te bezitten. Nou, dat is voor een bankier wat raar. Ik kwam net terug uit de bankwereld en dacht zelf: je kunt beter in kantoren denken, dan is de distributie helemaal van jezelf. Wat overigens flink nadelen heeft hoor. Maar die Nederland-organisatie van AEGON zei: wel wát grip, we delen met een paar anderen, dan heb je een grote organisatie die zich onafhankelijk etaleert en toch veel voor je produceert.

Een beetje 'wel de lusten, niet de lasten'?

> Zo was de strategie en die strategie is ook geprobeerd. Dan zeggen de hele simpele accountantsregeltjes: als jij iets hebt dat jij te koop zet in meerderheid, dan mag je niet consolideren. Dus werd er niet geconsolideerd. Toen er afscheid genomen werd van die strategie in 2003, heb ik gezegd: nu moet je consolideren. En materieel maakte consolideren of niet consolideren voor AEGON voor de bottom-line niet uit.

In het FD van midden juli vorig jaar zei u: 'de mens rijdt nu eenmaal graag door oranje, maar ik ben als CFO geen Old Shatterhand die de orde in cowboyland moet handhaven'. Mij dunk: dat is toch bij uitstek een functie van risicomanagement?

> Nee, nee, dat is geen risicomanagement. Risicomanagement is weten wanneer het licht groen, oranje of rood is. Dat is risicomanagement. En dat is knap ingewikkeld. Het is knap ingewikkeld om te weten waar een organisatie gevaar loopt, waar ze geen gevaar loopt en waar ze echt doodsgevaar loopt. En op basis daarvan



ga je dus grenzen aangeven. En die grenzen zijn niet 'ja' en 'nee'. Die grenzen hebben een breedte en daar kijk je naar, daar kijk je met een team naar en daar beslis je op. Het is dus niet zo dat de wereld zo eenvoudig is dat er ergens een demarcatielijn is met daarachter een schootsveld.

De CFO is niet in het bijzonder belast met de bewaking van de normen en waarden?

> Nee. Draai maar eens om: als de normen en waarden in een bedrijf naar boven gedelegeerd kunnen worden aan de CFO, dan heb je een ernstig manco in je organisatie. Ook het reputatierisico kan niet voldoende beschermd worden door alleen de CFO. De rest zou zich dan als kinderen mogen gedragen?

Julie hebben tegenwoordig Capital Group met 11,5% als aandeelhouder. Die staat bekend als een rustige, langetermijnbelegger. Is dat een teken dat AEGON minder 'kort Amerikaans' wil gaan opereren?

> Wat is nou kort Amerikaans?

Kwartaaldenken, sec aandeelhouderswaarde.

> Laten we daar geen misverstand over hebben. Ik denk nog steeds in aandeelhouderswaarde. Maar aandeelhouderswaarde is niet iets wat je moet definiëren als het verschil van de aandelenkoers van gisteren en vandaag. En in

de euforie maken zowel aandeelhouders als bedrijven wel eens die fout.

Hier dringt zich het beeld op van die onstuimige adolescent die met een kater wakker wordt en besluit dan maar volwassen te worden.

> Een mooi beeld.

U bent voorzitter van de Europese club van verzekeraars die meepraat over de IAS. Is dat een eer?

> Nou, zo voel ik het niet. We bespreken met elkaar hoe we de boeken van de verzekeraars in de komende 20 jaar zullen gaan inrichten. Dat is hoogst belangrijk: hoe duur kapitaal zal zijn dat institutionele beleggers willen gaan verstrekken aan de industriële ondernemingen. Dat aspect wordt door de politiek vergeten. De politiek denkt dat het over accountantsregels gaat.

U bent nu 54 en gelouterd in twee crises. Als hier een jonge vent zat van 37, zag hij vast overal fantastische expansiemogelijkheden.

> Je kunt je kapitaal maar één keer uitgeven. Ik probeer meestal niet de wijze oude man te spelen. Ik probeer wel de rede erin te houden. Je moet je perspectief blijven zien. Zo veel heb ik intussen wel geleerd. En als ik al mijn wilde haren kwijt ben, wil ik een pruik.

Den Haag, 10 mei 2004