



Ageas: een groeiaandeel tegen 6,1 keer de winst

MET WAT VERTRAGING BEHANDELEN we de resultaten van 2019 van Ageas. Het is tevens een goede basis om bepaalde inschattingen voor heel 2020 te maken. In de algemene cijfers valt de sterke prestatie op van de verzekeringen (in het bijzonder levensverzekeringen), waarvan de winstbijdrage met 38,3% steeg tot 1,1 miljard euro. De bijdrage van de algemene rekening, lees van de holding, was negatief ten bedrage van 123,4 miljoen euro. In totaal kwam de groeps-winst uit op 979,2 miljoen euro (+21%).

Wat de verzekeringsactiviteiten betreft, overlopen we kort de verschillende geografische segmenten.

In België realiseerde AG Verzekeringen in leven en in niet-leven een mooie groei van de premieomzet. De nettowinst uit leven (+5,1%) profiteerde van vastgoedmeerwaarden, in niet-leven was er een winstdaling door hogere schadeclaims in autoverzekeringen (zie ook de daling van de gecombineerde kostenratio of combined ratio in de tabel) en door een lager resultaat uit ongevallen & ziekte.

In Groot-Brittannië daalde de premieomzet door het afbouwen van niet-rendabele distributieovereenkomsten. In woningschade was er een goed resultaat, maar dit werd overschaduwde door minder goede prestaties in autoverzekeringen, vooral in het vierde kwartaal van het jaar.

De cijfers van Continentaal Europa werden negatief beïnvloed door de verkoop van de Luxemburgse levensverzekeringsactiviteiten. Op vergelijkbare basis was er een beter resultaat, vooral dan in niet-leven door goede prestaties in Portugal en Turkije. In levensverzekeringen moest er in Portugal een hogere voorziening aangelegd worden omwille van de lage rente, in Frankrijk waren er eenmalige kosten. Die lagere rente in Portugal resulteerde ook in een gevoelige daling (-40%) van de premieomzet in levensverzekeringen.



In Azië blijft de premieomzet heel sterk groeien, in leven zowel als in niet-leven (weliswaar van een veel lager niveau). In China evolueren de zaken nog steeds heel gunstig, alsook in de andere landen uit de regio. De nieuwe landen zoals Vietnam en de Filipijnen kennen een exponentiële groei. En het resultaat in 'leven' verdrie-

Wat is Ageas?

EEN INTERNATIONALE VERZEKERINGS-GROEP MET activiteiten in België, Groot-Brittannië, Portugal, Frankrijk, en Turkije en in een negental Aziatische landen. In Europa werkt het alleen, in Azië opereert Ageas met een lokale bancaire of verzekeringspartner. Twee derde van de activiteiten betreft levensverzekeringen, het restant bestaat uit schade of niet-leven verzekeringen. De totale premieomzet in 2019 (alle filialen aan 100%) bedroeg 35,85 miljard euro, geconsolideerd was dat 25,32 miljard euro.

voudigde door uitzonderlijke elementen. De portefeuille profiteerde van een gunstige evolutie van de rentecurve, alsook van een wijziging van het Chinese belastingsstelsel. Financiële meerwaarden deden eveneens hun duit in het zakje.

Het nieuwe segment herverzekeringen, opgericht in 2018, is in 2019 op kruissnelheid gekomen. Het levert herverzekeringdiensten aan de Belgische, Britse en Portugese verzekeringsactiviteiten. In 2019 boekte dit segment een verlies van 16,2 miljoen euro. Op de Britse (-6 miljoen euro) en de Belgische (-12 miljoen euro) herverzekeringen werd een verlies geboekt door hogere schadeniveaus, op Portugal was er een winst van 3 miljoen euro. Onderliggend moeten deze herverzekeringen als een dienstverlening voor de filialen beschouwd worden, met de bedoeling grote verliezen op te vangen. Wat niet wegneemt dat in gunstige periodes ook winst kan geboekt worden.

(in miljoen euro)	2018	2019	Δ18/19
Winstbijdrage levensverzekeringen	508,0	840,7	65,5 %
Winstbijdrage schadeverzekeringen	289,0	261,9	-9,4 %
Totale winstbijdrage verzekeringen	797,0	1.102,6	38,3 %
Winst algemene rekening	12,2	-123,4	n.r.
Totale nettowinst Ageas	809,2	979,2	21,0 %
Winst per aandeel	4,11	5,09	23,8 %
Eigen vermogen per aandeel	48,42	58,89	21,6 %

Wat de algemene rekening betreft, was er een verlies van 123,4 miljoen euro, vooral het gevolg van de kosten voor het uitvoeren van de Fortisschikking.

Bij een vooruitblik naar de resultaten van 2020 moeten we eerst en vooral vermelden dat Ageas niet actief is in kredietverzekeringen. Bij een mogelijke faillissementsgolf door de coronacrisis zal er geen negatieve impact zijn voor Ageas, wel voor gespecialiseerde kredietverzekeraars zoals Coface en Euler Hermes (filiaal van Allianz). Op de levensverzekeringen realiseert Ageas een bepaalde en stabiele marge, jaar na jaar. Wel kunnen er fluctuaties zijn door financiële meer- of minwaarden op aandelen, vooral dan in China. In België spelen vastgoedmeerwaarden regelmatig een rol. Het moet duidelijk zijn dat we in het huidige klimaat op niet veel meerwaarden zullen moeten rekenen, integendeel.

Veel beter zou het kunnen vergaan met de winst uit de schadeverzekeringen (niet-leven). We hebben in Europa een relatief zachte winter achter de rug en in het algemeen waren er niet onmiddellijk grote natuurrampen te bespeuren. Maar het jaar is nog lang natuurlijk. In de autoverzekeringen zouden er in de maanden maart en april heel lage schadeclaims moeten zijn, want door de lockdown was er ongewoon weinig verkeer.

Dat kan tot een belangrijke winststijging leiden. In het geheel van de groep zijn de niet-leven activiteiten wel relatief minder belangrijk.

Het hoge eigen vermogen van 58,89 euro per aandeel van eind 2019 moet de beurskoers kunnen ondersteunen, zelfs mocht dat eigen vermogen eventueel 5% tot 10% dalen door de gebeurtenissen op de beurzen. Een ander niet onbelangrijk element

is de hoge solvabiliteit. Die kwam uit op 217% eind 2019. En zelfs na de inkoop van de Fresh-effecten (schuldeffecten, Floating Rate Equity-linked Subordinated Hybrid) zal dat zelfs nog altijd een heel comfortabele 205% zijn. Die hoge solvabiliteit is ook de reden waarom Ageas niet direct bereid was om het dividend over 2019 te schrappen.

Net zoals in onze vorige bijdragen over Ageas, maakten we een kleine rekenom voor een mogelijke waardering. We starten bij de huidige marktkapitalisatie van 5,9 miljard euro en trekken daar de beschikba-

ning, bekomen we (opnieuw afgerond) een winst per aandeel van 4 euro, wat een bruto dividend van 2 euro kan opleveren. Dit is goed voor een bruto dividendrendement van 6,3. Netto is dat 4,4%. En dan vergaten we bijna nog te vermelden dat Ageas als een groeiaandeel moet beschouwd worden door de mooi klimmende activiteiten in Azië. Meer positieve argumenten ten voordele van Ageas kunnen we niet geven.

Redactie 17 april 2020
Koers Ageas 31,60 euro



In de autoverzekeringen zouden er in de maanden maart en april heel lage schadeclaims moeten zijn, want door de lockdown was er ongewoon weinig verkeer.

re cash van af. Die ronden we af op miljard euro en komen dan op 4,9 miljard euro. Voor de verzekeringsactiviteiten gaan we uit van een jaarwinst van 800 miljoen euro (het niveau van 2018) en dit zetten we af tegenover die 4,9 miljard euro. Aldus bekomen we een koers/winst van slechts 6,1. Met een winst van 800 miljoen euro uit verzekeringen en een resultaat in evenwicht op het niveau van de algemene reke-



(in miljoen euro)	2018	2019	Δ18/19	2018	2019	Δ18/19	2018	2019
Premie-inkomsten				Nettowinst			Combined ratio	
België	6.146,1	6.611,7	7,6 %	415,3	426,4	2,7 %	93,4 %	95,2 %
Leven	4.146,0	4.525,7	9,2 %	287,3	301,9	5,1 %		
Niet-leven	2.000,1	2.086,0	4,3 %	128,0	124,5	-2,7 %		
Groot-Brittannië	1.775,1	1.727,7	-2,7 %	86,7	68,7	-20,8 %	96,8 %	98,7 %
Continentaal Europa	5.427,5	3.243,9	-40,2 %	117,8	108,8	-7,6 %	92,4 %	91,2 %
Leven	4.152,2	1.803,3	-56,6 %	68,6	35,6	-48,1 %		
Niet-leven	1.275,3	1.440,6	13,0 %	49,2	73,2	48,8 %		
Azië	21.026,5	24.268,8	15,4 %	169,6	514,9	203,6 %	90,7 %	100,9 %
Leven	20.142,4	22.834,1	13,4 %	152,2	503,2	230,6 %		
Niet-leven	884,1	1.434,7	62,3 %	17,4	11,7	-32,8 %		
Herverzekeringen	61,1	1.688,5	2663,5 %	7,6	-16,2	-313,2 %	82,6 %	103,9 %
Totaal	34.436,3	37.540,6	9,0 %	797,0	1.102,6	38,3 %	95,0 %	94,3 %