



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Ageas: verslag Investor Day Londen 28 september 2015

De Investor Day van Ageas had dit jaar een dubbel thema, enerzijds inzage geven in de berekening van de nieuwe solvabiliteitscijfers (Solvency II), anderzijds het bekend maken van de objectieven naar het jaar 2018 toe, nu het vorige plan Vision 2015 naar zijn einde gaat. Voor de kleine belegger is het niet evident de problematiek van de solvabiliteit van verzekeraars te doorgronden, wat meer inzicht kan dus zeker geen kwaad. Dat deze problematiek van cruciaal belang is, leert ons de recente evolutie van de Nederlandse verzekeraars Delta Lloyd en Aegon.

Om de regels m.b.t. Solvency II te kunnen kaderen, is inzicht in de berekening van Solvency I noodzakelijk. Solvency I is relatief eenvoudig te berekenen via een formule die een percentage neemt van de technische voorzieningen voor levensverzekeringen, een percentage van de premie-omzet in schadeverzekeringen en een percentage van het kapitaal met risico. Het beschikbaar kapitaal is gelijk aan het eigen vermogen bekomen via toepassing van IFRS-boekhoudregels met daar bovenop enkele correcties. Enkele van die correcties, specifiek voor Ageas, is de toevoeging van een percentage van de boekwaarde van de participaties waarover Ageas geen controle heeft. Daartegenover staat dat niet-gerealiseerde meerwaarden op de obligatieportefeuille afgetrokken worden van het kapitaal. De uitkomst van deze oefening is relatief stabiel van kwartaal tot kwartaal, maar blijkt in de realiteit niet altijd een goede weergave van de risico's die door de verzekeraar gelopen worden. Het kapitaalbeheer van een groep zoals Ageas werd dan ook bepaald door de solvabiliteit op basis van die IFRS-regels. Het dividend is bijvoorbeeld gebaseerd op de nettowinst volgens IFRS. Ageas had een doelstelling van een solvabiliteitsratio van 200% in Solvency I, eind juni 2015 bedroeg deze 234%, een meer dan comfortabel niveau dus.

Tegenover Solvency I is Solvency II meer realistisch, maar ook meer volatiel. Het benodigde minimumkapitaal (SCR of *Solvency Capital Requirement*) is gebaseerd op de effectieve risico's die het bedrijf neemt, zowel langs de kant van de activa als van de passiva. De huidige economische situatie en de huidige waarde van alle activa/passiva staat hierbij centraal, tegenover de meer boekhoudkundige benadering bij Solvency I. En omdat het over Europese reglementering gaat, is er ook meer uniformiteit over de verschillende landen. Het kader is dan ook meer complex en is gebaseerd op een geïntegreerd risicobeeld.

Het algemeen kader voor Solvency II bestaat uit 3 pijlers:

- 1) Kwantificeren van het risico
 - ❖ Er zijn 2 berekeningsmethodes, ofwel de standaardformule, ofwel een intern ontwikkeld model. Een combinatie van de 2 is ook mogelijk. Ageas zal in een eerste fase gebruik maken van de standaardformule, in een tweede fase volgt een (deels) intern model.
 - ❖ Op het vlak van rapportering worden er 2 cijfers bekend gemaakt: het minimale benodigde kapitaal (MCR: *minimum capital requirement*) en het benodigde solvabiliteitskapitaal (SCR: *solvency capital requirement*).
 - ❖ Deze 2 cijfers moeten door de regulator goedgekeurd worden.
- 2) Risico-beheer
 - ❖ Wordt niet bekend gemaakt
 - ❖ Verschilt van bedrijf tot bedrijf
 - ❖ Rapportering van eigen risico- en solvabiliteitsschatting (ORSA: *Own Risk & Solvency Assessment*).

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

3) Communicatie van het risico

- ❖ Bekendmaking naar de markt toe
- ❖ 3 rapporten worden opgemaakt:
 1. *Solvency & Financial Condition Report* (SFCR);
 2. *Regular Supervisory Report* (RSR): voor de regulator, hoeft maar om de 2 jaar opgemaakt te worden;
 3. Kwartaalresultaten (IFS).

De solvabiliteitsratio Solvency II is het resultaat van het eigen vermogen gedeeld door het minimale benodigde solvabiliteitskapitaal of SCR. Dat bedrag moet voldoende zijn om verliezen die zich eenmaal om de 200 jaar voordoen, op te vangen. De berekening van dat SCR bestaat uit een basiscijfer dat rekening met de typische verzekeringsrisico's in de domeinen ziekte, leven, schade en met het financiële marktrisico en het tegenpartijrisico. Op deze eerste berekening worden een aantal aanpassingen doorgevoerd. Zo is er het diversificatievoordeel: niet alle verzekeringssklanten zullen op hetzelfde ogenblik een auto-ongeluk hebben, getroffen worden door een hagelstorm of een arbeidsongeval hebben. Een ander aspect betreft de fiscale aftrek van verzekeringsverliezen die de totale kost vermindert. Een derde aanpassing in negatieve zin dan, betreft de Europese participaties zonder controle in Europa (Luxemburg en Tesco-contract in Groot-Brittannië), die niet van het diversificatievoordeel kunnen profiteren.

Een ander belangrijk element is het minimale benodigde kapitaal (MCR: *minimum capital requirement*). Als het eigen vermogen onder dit niveau daalt, dan neemt de regulator het beheer van het bedrijf over en volgt een heel strikt herstelplan.

De ganse en complexe oefening levert een solvabiliteitsratio van de verzekeringsactiviteiten op van 177% en van 206% voor de ganse groep (is hoger dankzij de belangrijke cashpositie). Die 206% is een gemiddelde. Een extreem naar boven toe is België met 243%, naar beneden toe valt de 106% van Groot-Brittannië op. Dit lage cijfer vindt men bij Ageas niet direct een probleem door het diversificatievoordeel dat speelt. Het hoge cijfer in België biedt daarentegen mogelijkheden. Een deel moet wel voorbehouden worden voor de diverse rechtszaken die nog lopen, maar de hoge ratio en dus het belangrijke kapitaaloverschot kan aangewend worden voor een overname in bijvoorbeeld schadeverzekeringen, mocht er zich een opportuniteit voordoen (bv. Ethias). Een andere mogelijkheid kan de terugkoop zijn van 25% van AG Verzekeringen die in handen is van BNP Paribas. Zoals hoger vermeld is er ruimte voor een deels eigen intern model, dat toegepast wordt op de schadeverzekeringen. Dat heeft een positieve impact op de ratio van 13%, daarnaast past Ageas een hogere marge toe op het vlak van het marktrisico, wat een negatieve impact heeft van 4%. In totaal levert dat 186% (177 + 13 – 4) en 216% op als ratio's. Ageas houdt als doelstelling een minimum van 175% aan, wat een 'risico-appetijt' van 40% van het eigen vermogen inhoudt.

Om volledig te zijn moeten we het nog hebben over de waarde en het kapitaal van de Aziatische (India, Thailand, Maleisië en China) en Turkse activiteiten waarover Ageas niet de controle heeft. Deze tellen niet mee voor de berekening van de Solvency II ratio, maar hebben wel een waarde van 1,6 miljard euro (IFRS-berekening) en hebben een lokale solvabiliteitsratio van 278%.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Een tweede deel van de presentatie had betrekking op de toekomstige doelstellingen. Eerst werden de realisaties van de periode 2009 tot 2015 op een rijtje gezet. Op geografisch vlak was er de uitbouw van activiteiten in 13 landen (7 in Europa en 6 in Azië), waar het een belangrijke positie heeft opgebouwd. In 2012 had Ageas 4 financiële doelstellingen vooropgesteld:

- verdeling premie-omzet 60% leven / 40% schade: na verkoop Hong Kong is de verhouding 68/32. Het hogere percentage in leven is het gevolg van de sterker dan verwachte groei in China, wat niet echt als een probleem ervaren wordt.
- gecombineerde kostenratio van minder dan 100%: bedroeg 100,1% in 2011 en kwam in de eerste helft van 2015 uit op 95,2%, o.a. door het nemen van bepaalde maatregelen in België. In Turkije bedraagt het cijfer 104,7%, waar de groep niet echt gelukkig mee is.
- rendement op eigen vermogen van meer dan 11%: geannualiseerd na de eerste helft van 2015 komt de groep op ongeveer 11% uit.
- meer dan 25% van premie-omzet uit groeiemarkten: was 22,2% na de eerste helft van 2015.

Als een soort van inleiding op de strategische visie naar 2018 toe, werd een inzicht gegeven in de verschillende uitdagingen waarmee de verzekeringssector geconfronteerd wordt. Er zijn er 5:

- toename regulering: naast de Europese reglementering m.b.t. Solvency II, is er nog andere Europese reglementering (bv. FATCA) en lokale nationale regelgeving (bv. LASPO in Groot-Brittannië en Twin Peaks II in België).
- toenemend belang van (ontluikend) Azië: diverse Aziatische landen kennen een lage penetratiegraad in verzekeringen
- omgeving van lage rentevoeten: vooral dan in West-Europa creëert dit nieuwe uitdagingen
- technologie: zelfrijdende auto, draagbare technologie/sensoren, data-analyse, drones,...
- wijziging van het consumentengedrag: digitale interactie, producten op maat, hogere dienstverlening, impact van regulering,...

De strategie naar 2018 toe zal verder bouwen op de verwezenlijkingen van Vision 2015 en streeft naar continuïteit. De groep behoudt haar waarden en zal haar strategische keuzes aanscherpen, evenals haar financiële doelstellingen waar mogelijk. Ze zal meer de nadruk leggen op kwalitatieve doelstellingen. Het reageren op de 5 uitdagingen (zie hoger) doet Ageas als volgt:

- toename regulering: Ageas is actief in een beperkt aantal landen waarin het een belangrijke marktpositie heeft en is in staat om de diverse nieuwe reglementeringen snel toe te passen
- toenemend belang van (ontluikend) Azië: Ageas zal de ontwikkeling in deze beloftevolle regio verder zetten en neemt initiatieven om actief te worden in andere landen (bv. Indonesië)
- omgeving van lage rentevoeten: door meer in te zetten op schadeverzekeringen wordt de groep minder afhankelijk van levensverzekeringen. Tevens wordt ingezet op een ander soort producten voor de klant waarbij er meer risico gedeeld wordt met de klant (beleggingsfondsen) of waarbij er meer aandacht is voor 'bescherming' en minder voor financieel rendement.
- technologie: Ageas voorziet een bedrag van 300 miljoen euro voor de periode 2013/18 voor nieuwe technologische ontwikkelingen en vanaf 2016 voorziet ze een bijkomende 25 miljoen euro per jaar om te investeren in innovatieve producten. Enkele van die innovatiethema's zijn data-analyse, klantenloyaliteit, gezondheidszorg, nieuwe prijsmechanismen,...
- wijziging van het consumentengedrag: Ageas wil dichter bij zijn klant komen te staan binnen zijn bestaande distributiemix en door nieuwe distributiekkanalen toe te voegen. De klant zal een meer gepersonaliseerd productaanbod krijgen en Ageas zal interageren met zijn klant wanneer en waar deze dat wenst. De analyse van allerlei soorten gegevens zal hierbij een belangrijke rol spelen.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Wat de financiële doelstellingen betreft, streeft de groep het volgende na tegen 2018:

- rendement op eigen vermogen: tussen 11% en 13% (op het niveau van de verzekeringen)
- schadeverzekeringen: gecombineerde kostenratio: minder dan 97%
- levensverzekeringen: een marge van 0,85% tot 0,90% voor gegarandeerde producten en van 0,40% tot 0,45% voor fondsen
- kapitaalbeheer: Solvency II ratio van minstens 175% en een dividendpay-out van 40% tot 50% van de winst

Conclusie

De impact van de commentaren van deze Investor Day op de koers vandaag is natuurlijk beperkt en moet meer in een kader op langere termijn bekeken worden. We zouden in het bijzonder de nadruk willen leggen op alles wat met solvabiliteit te maken heeft, voor de toekomstige koersontwikkeling is dit waarschijnlijk een van de belangrijkste parameters.

Een tweede aspect is het feit dat Ageas zeker als een groeibedrijf bekeken mag worden. We hebben in het verleden al meermaals aandacht besteed aan de sterke groei van de Aziatische activiteiten en zullen dat blijven doen. Met pas opgestarte filialen in Viëtnam en de Filipijnen wordt er een interessante extentie aan toegevoegd. Natuurlijk zal de hoge solvabiliteitsratio, het surpluskapitaal en de ruime cashpositie Ageas nog toelaten om overnames te verrichten.

Spijtig genoeg is het verhaal niet eenduidig positief. Er hangen nog steeds enkele rechtszaken boven het hoofd van de groep en de uitkomst daarvan is en blijft heel onzeker.

Gert De Measure (30 september 2015, koers Ageas: 36,70 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.