

Ageas: minwaarde teistert resultaten derde kwartaal

Het goede verzekeringsresultaat van 168,3 miljoen euro (+14,4 %) werd in het derde kwartaal van 2013 bijna volledig teniet gedaan door het verlies van 127,2 miljoen euro van de 'algemene rekening' die het gros van de Fortis-erfenis omvat. Voor 108 miljoen euro was dit non-cash verlies een gevolg van het toepassen van een andere waarderingsmethode van de RPN(I)-verplichting. M.a.w. de mooie meerwaarde uit de eerste jaarhelft van 270 miljoen euro door de verkoop van het belang in Royal Park Investments werd teniet gedaan door deze boeking. We herinneren eraan dat de verkoop van de call opties op BNP Paribas-aandelen ook al een minwaarde van 90 miljoen euro met zich had meegebracht.

Ter informatie, de RPN(I) (relative performance notes) betreft een soort van herwaardering tussen de evolutie van de aandelen Ageas en de cashes (eeuwiglopende schuld-

ringen (van 53,7 naar 55,4 miljoen euro) kenden een eerder beperkte winstgroei. In België profiteerden de levensverzekeringen van een betere rentemarge ondanks de dalende premie-omzet, in Azië was er ook een mooie winststijging (+37 %, van 22,8 naar 31,2 miljoen euro). Azië blijft een belangrijke groeimotor, die naar onze mening nog te weinig in de resultaten naar boven komt, wat voor een deel het gevolg is van de minderheidsparticipaties die Ageas er heeft.

We zetten enkele evoluties in het derde kwartaal in Azië op een rijtje:

■ China: Ageas bezit 25 % van Taiping Life ICL: premie-omzet steeg 30,5 % tot 1,279 miljard euro;

■ Thailand: Ageas bezit er 15 % van Muang Thai Insurance PCL en 31 % van Muang Thai Life Assurance: premie-omzet in derde kwartaal bedroeg 422,8 miljoen euro (+10,3 %)

22,88 euro oplevert. Voor de verzekeringsactiviteiten gaan we uit van een mogelijk recurrent winstcijfer van 650 miljoen euro op jaarbasis of 2,83 euro per aandeel. Dat levert dan een koers/winstverhouding op van 8,1. Op basis van het winstcijfer van het derde kwartaal, zou die 650 miljoen euro al wat verhoogd kunnen worden, wat de relatieve onderwaardering nog zou verhogen, maar eerst moet gezien worden of deze winstniveaus duurzaam zijn en niet teveel afhankelijk zijn van de financiële markten en van de financiële resultaten.



GERT DE MESURE,
ANALIST VFB

KOERS 31,60 EURO

REDACTIE 7 NOVEMBER 2013

WWW.AGEAS.BE

(in miljoen euro)	12Q3	13Q3	Δ 12/13
Winstbijdrage verzekeringen	147,1	168,3	14,4 %
Winst van de groep	66,6	-127,2	-291,0 %
Totale nettowinst Ageas	213,7	41,1	-80,8 %
Winst per aandeel	0,089	0,018	-80,0 %
Eigen vermogen per aandeel	40,89	39,80	-6,3 %

instrumenten met conversieprijs van 23,94 euro per aandeel Ageas en een variabele rentevoet).

Op de verzekeringsresultaten valt weinig aan te merken, hoewel er natuurlijk altijd mindere punten zijn.

We denken aan de levensverzekeringsactiviteiten in België (premie-omzet -16 %), de rendabiliteit van schadeverzekeringen (resultaat -10 %) en levensverzekeringen (licht verlies, door investeringen in groei) in Groot-Brittannië en de verkoop van levensverzekeringsproducten in Maleisië (-16 %, door switch in productstrategie).

Opgesplitst naar verzekeringsactiviteit zien we dat levensverzekeringen (van 87,9 naar 110 miljoen euro) voor het belangrijkste deel van de winstgroei staan, schadeverzeke-

■ India: Ageas bezit 26 % van IDBI, maar de omzet is er nog heel be-



	Premie-inkomsten			Nettowinst			Combined ratio	
In miljoen euro	12Q3	13Q3	Δ 12/13	12Q3	13Q3	Δ 12/13	12Q3	13Q3
België	1453,8	1310,7	-9,8 %	72,6	87,4	n.r.	98,8 %	97,6 %
Groot-Brittannië	556,5	596,2	7,1 %	35,0	28,8	-17,7 %	98,6 %	98,2 %
Continental Europa	355,9	656,0	84,3 %	15,3	16,9	n.r.	89,9 %	94,5 %
Azië	1842,5	2070,8	12,4 %	24,2	35,2	45,5 %	n.r.	n.r.

perkt en daalde zelfs van 28,9 naar 27,6 miljoen euro. Het wetgevende klimaat blijft er moeilijk.

Wat de waardering van het aandeel Ageas betreft, volgen we dezelfde piste als in ons rapportje van 11 augustus 2013. Van de beurskoers van 31,60 euro trekken we de cash positie van de 'algemene rekening' af, met name 8,72 euro per aandeel, wat een waarde van

