

Beurs bij de Lunch

"Nieuw koersdoel op een turbulente handelsdag"

Ageas

Advies:	KOPEN	Huidige koers:	27.8 EUR
Naam analist:	Matthias De Wit, CFA	Koersdoel:	38 EUR
ISIN code:	BE0974264930	Opwaarts potentieel:	36.7%

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
Winst per aandeel (EUR)	3.26	2.93	2.35	3.24
% groei j/j	-237.2%	-10.0%	-19.7%	37.5%
Koerswinst ratio	8.5x	9.5x	11.8x	8.6x
Bruto dividend (EUR)	1.20	1.40	1.49	1.69
% groei j/j	50.0%	16.7%	6.7%	13.3%
Dividendrendement (%)	4.3%	5.0%	5.4%	6.1%

Ageas is een internationale verzekeringsmaatschappij welke tot de top 20 in Europa behoort. De groep spitst zich toe op 2 continenten: Europa en Azië en werkt via 4 business units: België, het Verenigd Koninkrijk, Continentaal Europa en Azië. In België is Ageas marktleider in individuele levensverzekeringen en employee benefits. Distributie gebeurt zowel via agenten als makelaars en Ageas heeft een sterke reputatie voor de distributie via partnerships. De groep stelt ongeveer 11.000 mensen te werk en int jaarlijks ongeveer 19 miljard EUR premies.

Een nachtje slapen heeft klaarheid gebracht in het waarderingsmodel van Ageas. Analist Matthias De Wit, net zoals de rest van de markt, moet sinds gisterenmiddag namelijk opnieuw met de nodige onzekerheid omgaan en inschatten wat het "worst case scenario" zou kunnen zijn.

Hij is van mening dat dit bedrag heel wat lager kan liggen dan in eerste instantie aangenomen werd, omdat de vermeende miscommunicatie plaatsgevonden heeft nadat het Fortis-aandeel al 85% van zijn waarde verloren had. De daaropvolgende daling van de koers van het aandeel viel daarenboven samen met een enorme daling van de overkoepelende Euro STOXX Bank index. De onrust op de financiële markten speelt met andere woorden een hele grote rol, zodat een eventueel verschuldigde vergoeding gebaseerd zou moeten zijn op de relatieve prestatie van het aandeel ten opzichte van haar sectorgenoten.

De schadeberekening, afhankelijk van de gebruikte termijn, zou kunnen variëren van 0 tot 5 miljard euro (0 euro voor Fortis aandeelhouders die vandaag nog hun aandelen aanhouden en 5 miljard euro voor aandeelhouders die op het slechtst mogelijke moment verkochten). Een worst case scenario gaat er van uit dat 50% van de aandeelhouders aanspraak zal maken op een vergoeding (een cijfer dat veel hoger ligt dan de 20% aandeelhouders van Lernout en Hauspie). In dat geval zou Ageas een brutobedrag van circa 2,5 miljard euro moeten ophoesten (ofwel 1,75 miljard euro na het in rekening brengen van de fiscale aftrek).

De 2,5 miljard euro uitgespit

Laten we dat cijfer kort uitspitten. Het grootste verschil tussen de aandelenkoers van Fortis en de Euro STOXX Bank index sinds de vermeende miscommunicatie bedraagt 50% (dat wil zeggen 40% van de startwaarde van Ageas tegenover 80% van de startwaarde voor de bankindex). Deze kloof zou een vergoeding van 40% van de startwaarde (52 euro per Fortis aandeel, voordat het in 10 werd gesplitst) veronderstellen, zijnde 20,8 euro per aandeel. Als 50% van de aandeelhouders compensatie vragen, komt dat cijfer op 2,5 miljard euro uit. Dit scenario zou veronderstellen dat alle (voormalige) Fortis-houders zouden hebben verkocht op het slechtst mogelijke moment.

CONCLUSIE

Deze 1,75 miljard euro (na de fiscale aftrek) is het resultaat van wel erg pessimistische veronderstellingen: Matthias gaat ervan uit dat ALLE Fortis-aandeelhouders op het slechtste moment verkochten en dat de helft daarvan een compensatie zal vragen (veel minder dus dan bij Lernout & Hauspie).

Zo'n boete zou geen onoverkomelijk probleem vormen en kan bovendien zonder al te veel problemen gedragen worden door de verzekeraar, die operationeel helemaal op de rails staat. Bovendien is zo'n betaling, als die er al moest komen, niet iets waar op korte termijn rekening mee moet worden gehouden. Ageas zal naar verwachting immers maximaal gebruik maken van alle mogelijkheden tot beroep.