



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Ageas: verslag resultaten eerste jaarhelft 2014

Door (boekhoudkundige) verliezen op het niveau van de algemene rekening (d.i. op holdingniveau) moest Ageas zich in de eerste helft van 2014 tevreden stellen met een luttel winst van 30,8 miljoen euro, tegenover 471,6 miljoen euro in dezelfde periode in 2013. De algemene rekening belandde voor 309,2 miljoen euro in het rood en neutraliseerde bijna volledig de winst van 340 miljoen euro uit de verzekeringsactiviteiten.

Die **verzekeringsactiviteiten** zelf konden hun resultaat verbeteren van 329,2 tot 340 miljoen euro en dat was volledig toe te schrijven aan de **levensverzekeringen**, hun winst steeg van 201,3 naar 285,3 miljoen euro. Die verbetering is bijna volledig het gevolg van betere beleggingsresultaten. De premie-omzet (alle filialen aan 100%) steeg met 13% tot 10,7 miljard euro, wisselkoersevoluties hadden een negatieve impact van -4%. De groeiende situeerde zich vooral in Azië en in Continentaal Europa.

De winstbijdrage van de **schadeverzekeringen** meer dan halveerde (van 128 naar 55 miljoen euro) door de impact van de stormen en overstromingen in België en in Groot-Brittannië. De gecombineerde kostenratio steeg tot 102,5%, 4% ervan was het gevolg van die stormen en overstromingen. De premie-omzet (alle filialen aan 100%) steeg 2% tot 3,1 miljard euro.

(in miljoen euro)	13H1	14H1	Δ13/14
Winstbijdrage levensverzekeringen	201,3	285,3	41,7%
Winstbijdrage schadeverzekeringen	119,0	48,8	-59,0%
Overige	8,8	5,9	-33,0%
Winst algemene rekening	142,5	-309,2	n.r.
Totale nettowinst Ageas	471,6	30,8	-93,5%
Winst per aandeel	2,054	0,134	-93,5%
Eigen vermogen per aandeel	38,62	41,11	6,4%

In **België** daalde de premie-omzet 1,1%, levensverzekeringen gingen 3% achteruit, schadeverzekeringen namen 3% toe. Vooral de verkoop van individuele levensverzekeringen ging achteruit (-32% in het tweede kwartaal), in groepsverzekeringen was er een daling van 7%. De lage gewaarborgde rente door de daling van de marktrente is hier niet vreemd aan. De winst uit levensverzekeringen steeg niettemin 54%, dankzij goede beleggingsresultaten en lagere belastingen. De winst uit schade-verzekeringen ging 84% achteruit en bedroeg slechts 6,1 miljoen euro (was 38,3 miljoen euro voordien). De bruto-impact van de hagelstorm in juni had een impact van 49 miljoen euro. In totaal verbeterde het resultaat in België 20,6%.

De premie-omzet in **Groot-Brittannië** steeg 4,9% ondanks een prijsdaling van 3,2% in autoverzekeringen. In schadeverzekeringen bedroeg de groei 4%, de kleinere activiteit in levensverzekeringen groeide 24%. Het nettoresultaat zakte wel 44% door de impact van de stormen en overstromingen voor 36 miljoen euro in het eerste kwartaal, het tweede kwartaal was daarentegen uitstekend (door afwezigheid grote schadegevallen). Ageas kondigde wel aan dat ze die levensverzekeringen (Ageas Protect) zal verkopen aan AIG voor 228 miljoen euro, een mooie prijs voor een activiteit die in juli 2008 opgestart werd, die in 2013 een premie-omzet realiseerde van 108 miljoen euro en slechts beperkt winstgevend is.

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

De totale premie-omzet in **continentaal Europa** steeg 19,2%. In levensverzekeringen was er een groei van 24% met dank aan Luxemburg (+41%) en Portugal (+5%). In schadeverzekeringen was de groei beperkt tot 2%. Groei was er in Portugal (+5%) en Italië (+7%). De premie-omzet was stabiel in Turkije in euro, in lokale munt was er een stijging van 24%. Het resultaat van deze regio daalde wel met 18,6%, het cijfer van 2013 werd beïnvloed door een meerwaarde van 9 miljoen euro op vastgoed in Turkije.

In Italië verwerf Ageas samen met BNP Paribas Cardif de controle over UBIA, het verzekeringsfiliaal van UBI Banca. Elk bezit nu 50% van UBIA dat in 2013 een premie-omzet had van 211 miljoen euro en een winst van 15 miljoen euro.

De cijfers uit **Azië** blijven eenduidig positief evolueren: de premie-omzet neemt 14% toe (zelfs +22% met lokale wisselkoersen), de winst 19%. De sterkste groei in levensverzekeringen werd opgetekend in Thailand, +15% en zelfs +31% in lokale munt. In China bedroeg de groei 20% in Hong Kong was dat 5%. In Maleisië daalde de premie-omzet 26% door een wijziging in de distributiestructuur. In India was er eveneens een daling, -3% in lokale munt, -16% in euro. De winst steeg van 66 naar 78 miljoen euro, de toename werd vnl. gerealiseerd in levensverzekeringen, in de kleinere activiteit van schadeverzekeringen was er een winstdaling.

(in miljoen euro)	Premie-inkomsten			nettowinst			Combined ratio	
	13H1	14H1	Δ13/14	13H1	14H1	Δ13/14	13H1	14H1
België	3.111,1	3.077,2	-1,1%	159,6	192,5	20,6%	97,5%	105,7%
Groot-Brittannië	1.152,1	1.208,9	4,9%	57,7	32,0	-44,5%	98,5%	100,7%
Continentaal Europa	2.379,1	2.834,8	19,2%	45,7	37,2	-18,6%	95,5%	91,4%
Azië	5.854,8	6.668,3	13,9%	66,1	78,3	18,5%	n.r.	n.r.

(alle filialen aan 100% in premie-inkomsten)

De **algemene rekening** boekte in het afgelopen kwartaal een verlies van 309,2 miljoen euro. Belangrijk hierbij is een verlies van 157 miljoen euro op de RPN(I) (herwaardering van effecten van het vroegere Fortis) en een provisie van 130 miljoen euro voor de rechtszaak van FortisEffect. Dit laatste bedrag kan weinig lijken, maar is gebaseerd op een realistische schatting door het management. Het aantal mogelijke benadeelden dat aanspraak zou kunnen maken op een schadevergoeding is relatief beperkt, omdat het alleen zou gaan om de beleggers die in de periode van 29 september tot 1 oktober 2008 aandelen Fortis gekocht hebben.

Heel opmerkelijk was opnieuw de stijging van het eigen vermogen of de boekwaarde, van 8,5 miljard euro eind 2013 tot 9,2 miljard euro eind juni 2014 (+2,9%), of per aandeel van 37,65 tot 41,11 euro. De toename is vooral het gevolg van de hogere latente meerwaarde op de beleggingsportefeuille van obligaties door een verdere daling van de markttrente.

Op groepsniveau is de netto cashpositie gedaald van 1,9 naar 1,6 miljard euro (6,9 euro per aandeel) door de uitkering van een dividend en door de inkoop van eigen aandelen voor 200 miljoen euro. Door de afronding van deze inkoop, zal Ageas een nieuw programma voor de inkoop van eigen aandelen opstarten voor 250 miljoen euro. In totaal kocht de groep reeds 31,3 miljoen eigen aandelen in, 12% van het aantal uitstaand. Door de lagere cash zakt ook de solvabiliteit van de groep van 214% naar 203%, de solvabiliteit van de verzekeringen steeg van 207% naar 208%. Dit laatste is goed voor een kapitaaloverschot van 4,3 miljard 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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Conclusie: Ageas heeft in de loop van 2013 enkele vervelende dossiers van de Fortis-erfenis met succes kunnen afsluiten, maar spijtig genoeg is er eentje bijgekomen die enkele jaren op de groep zal wegen. De impact ervan lijkt beperkt, maar de vraag is of er geen andere gelijkaardige rechtszaken zullen volgen. Gelukkig blijven de verzekeringsactiviteiten het heel goed doen, maar is er een belangrijke kanttekening. Zo profiteren de cijfers van de levensverzekeringen sterk van financiële meerwaarden door een continue daling van de marktrente. De vraag is of Ageas dit zal kunnen blijven doen in de nabije toekomst. We kunnen nog een stap verder gaan in deze redenering en stellen dat Ageas heel kwetsbaar is voor een correctie van de Europese obligatiemarkten. Zolang de ECB de geldkraan open houdt, is er geen vuiltje aan de lucht. Dat is een zekerheid voor de volgende maanden, maar is het niet voor daarna.

We herinneren eraan dat de verzekeringsactiviteiten in staat zijn om een 'genormaliseerde winst' van 650 miljoen euro of 2,80 euro per aandeel te realiseren. Daarnaast is er de cash op groepsniveau van 6,9 euro per aandeel. Kleven we een koers/winst van 8 op de verzekeringen aangevuld met de cash, dan bekomen we een waarde van 29,3 euro. De koers/boekwaarde bedraagt 0,64, wat in een historisch perspectief niet hoog is. En dan is er nog het netto dividendrendement dat ongeveer 4% bedraagt. Algemeen genomen is Ageas dus zeker niet duur te noemen, er is alleen de onzekerheid die zijn prijs heeft.

Gert De Measure (11 augustus 2014, koers Ageas: 26,25 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.