

Fundamentele Analyse

16 augustus 2019
02:00 P.M.

■ AEGON NV (ISIN NL0000303709 – 3,46 EUR)

Kopen

Vorige: Opbouwen (26.02.2019)



Koersdoel
Potentieel
Risico

4,50 EUR
30,1%
Gematigd

■ Kerngegevens

Sector	Insurance
Symbol ISIN	AGN NL0000303709
Markt	EN Amsterdam
Hoog Laag 52w	5,78 EUR 3,46 EUR
Kapitalisatie	7.859 Mln EUR
Enterprise Value (EV)	24.808 Mln EUR
Free Float	87%
Dagelijks Volume	34 Mln EUR
Analisten	15
Koers/Winst	5,21
Koers/Boekwaarde	0,37
Dividendrendement	8,38%
Bêta (vs AEX)	1,35

■ Profiel

Aegon is één van de grootste levensverzekeringenconcerns ter wereld. De bruto uitbetaalde premies per activiteit worden als volgt onderverdeeld:

- levensverzekeringen (87,8%);
- ongevallen en ziektekostenverzekeringen (10,3%);
- andere (1,9%): auto, brandverzekeringen, enz.

Het concern ontwikkelt parallel daaraan bankiersactiviteiten.

De geografische verdeling van de omzet is als volgt: Nederland (10,3%), Verenigd Koninkrijk (39%), Spanje en Portugal (0,8%), Europa (3,3%), Amerika's (43,5%) en Azië (3,1%).

www.aegon.com



Sterke kapitaalgeneratie

Recentste resultaten

Vanaf 2018, rapporteert Aegon niet meer per trimester, doch enkel per half jaar. In de eerste helft van 2019, zag Aegon zijn premie-inkomsten dalen met 6,6%. Ondanks het feit dat de bruto deposito's hoger lagen dan in 1H18, was er in 1H19 een netto uitstroom van 2,6 miljard EUR die zich vooral situeerde in de VS en het VK.

Het onderliggende brutoresultaat daalde met 5,1% en had vooral te lijden van lagere commissie-inkomsten van pensioenplannen en variabele annuïteiten (lijken op onze Tak-23) in de VS en in Asset Management. De VS vertegenwoordigt 57% van de onderliggende bruto winst van Aegon. De netto winst bedroeg 618 miljoen EUR, dankzij gerealiseerde meerwaarden op obligaties.

De solvabiliteit van de Holding (Solvency II) daalde sinds eind 2018 met 14 procentpunten naar 197% eind juni 2019, als gevolg van een zwaarder kapitaalbeslag voor Nederlandse hypotheek. Het kapitaaloverschot in de Holding steeg in 1H19 naar 1,6 miljard EUR. De boekwaarde per aandeel bedroeg 7,76 EUR.

Aegon zal een interim dividend betalen van 0,15 EUR (+7%) per aandeel, optioneel in cash of in aandelen.

Cijfers (Mln EUR)	1H18	1H19	△%
Premie-inkomsten	9.929	9.276	-6,6%
Netto deposito's	3.891	-2.651	
Onderliggende brutowinst	1.064	1.010	-5,1%
Netto winst	491	618	25,9%
ROE – netto operationeel	10,1%	9,6%	

Solvabiliteitsbuffer daalt gevoelig in Nederland

Aegon Nederland belegt ongeveer 50% van zijn ontvangen premies in Nederlandse hypotheek. Deze leveren een hoger rendement dan staatsobligaties. Volgens de Europese verzekeringsregels moet er door Nederlandse verzekeraars relatief veel kapitaal opzij gezet worden, ter dekking van deze beleggingen.

Doordat de hypotheekrente relatief stabiel is gebleven, doch de risicovrije rente (op staatsobligaties) enorm gedaald is in de eerste helft van 2019, moet er nu veel meer kapitaal opzij gezet worden voor diezelfde hypotheek. Als gevolg hiervan, daalde de solvabiliteitsratio voor Aegon Nederland van 190% naar 152%, terwijl de groep als streefdoel heeft om niet onder 155% te zakken. Dit betekent niet dat Aegon de kapitaalbuffer van haar Nederlandse activiteiten zal moeten versterken (zoals in 2017), doch kan wel een rem zetten op hoeveel van de Nederlandse winsten worden doorgestort naar de holding om te gebruiken voor dividenduitkeringen.

Voor de gehele groep, lag de solvabiliteitsratio op 197% (vs. 215% eind juni 2018), wat nog altijd zeer solide is.

Beleggingsadvies

Aegon heeft een sterke solvabiliteit en genereert voldoende vrije kasstroom welke ze laat terugstromen naar de aandeelhouders. De schuldgraad is bovendien systematisch verbeterd in de laatste jaren. Ondanks de gedaalde solvabiliteit en rendabiliteit, kan Aegon haar dividend optrekken met 7% omdat er een sterk kapitaal generatie was (765 miljoen EUR) op niveau van de holding. Hierdoor ligt het verwachte bruto dividend rendement voor het volledige jaar boven 8%.

Aan de huidige koers mag het aandeel gekocht worden.

Opgelet :

Dirk Peeters
Financieel analist



De informatie, interpretaties, schattingen en/of opinies in dit document zijn gebaseerd op zorgvuldig gekozen betrouwbaar geachte bronnen. In het onderhavige geval raadplegen de financiële analisten gebruikelijke en erkende professionele bronnen (Bloomberg, Thomson-Reuters, Sungard, Interactive Data-ICE, website van de uitgever, newsfeed in de pers, externe leveranciers van analyses en versleutelde gegevens).

Leleux Associated Brokers n.v. biedt echter geen garantie met betrekking tot de juistheid, betrouwbaarheid of de volledigheid van deze bronnen. De verspreiding van deze informatie geschiedt louter ter informatie en kan niet gelijkgesteld worden met een aanbod, een verzoek om te verkopen of te kopen, of een inschrijving op enig financieel instrument in welk rechtsgebied dan ook. De informatie in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp bij het nemen van een beslissing om een transactie te verrichten of bij het nemen van een beleggingsbeslissing. Leleux Associated Brokers n.v. biedt geen enkele garantie wat betreft het actueel-zijn, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de geschiktheid van deze informatie en kan voor deze informatie niet aansprakelijk gesteld worden. Bovendien is deze publicatie bestemd voor verspreiding op ruime schaal, houdt zij geen rekening met de bijzondere financiële ervaring van de lezer, noch met zijn financiële situatie, zijn behoeften, zijn beleggingsdoelstellingen of zijn risicoaversie. De lezer wordt in ieder geval aangeraden ook andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met een relatiebeheerder voor bijkomende inlichtingen.

De aanbevelingsmethode die door Leleux Associated Brokers wordt gevolgd om een analytisch oordeel te vormen (waardering, onderliggende aannames, modellen, risico's) en de lijst met aanbevelingen van Leleux Associated Brokers voor de afgelopen 12 maanden kunnen worden geraadpleegd op de volgende locatie: <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

De beschouwde aanbeveling is uitsluitend ad hoc en Leleux Associated Brokers geeft geen garantie met betrekking tot de follow-up van de aanbeveling in de tijd, de frequentie ervan of een mogelijke actualisering ervan naar aanleiding van marktgebeurtenissen. Over het algemeen stemt het tijdstip van de koersen van de financiële instrumenten die in de aanbeveling worden vermeld, overeen met de sluitingstijd van de markt waarop het instrument wordt verhandeld (End Of Day), tenzij uitdrukkelijk anders vermeld.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, ingeschreven bij de kruispuntbank van ondernemingen onder het nummer 0426 120 604, met maatschappelijke zetel te B-1000 Brussel, Wildewoudstraat, erkend als beursvennootschap, beleggingsmaatschappij naar Belgisch recht en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de toezichthoudende autoriteit in België, de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), gevestigd te B-1000 Brussel, Congressstraat 12-14.

De algemene voorwaarden van Leleux Associated Brokers zijn te vinden op het volgende adres: [https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20Générales.pdf](https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20Générales.pdf), en in het bijzonder paragraaf 27 over het beheer van belangenconflicten. Analisten die aanbevelingen doen, mogen de gedekte instrumenten niet voor eigen rekening aanhouden. Evenzo houdt Leleux Associated Brokers op geen enkele manier financiële instrumenten aan waarvoor de aanbeveling wordt gedaan en verstrekt het geen diensten voor zijn emittenten.