

# Ageaanse impressie



## Bart de Smet en de Orde van de Feniks

### Warren Buffett heeft horden bewonderaars,

maar slechts enkelen volgen hem in de praktijk. Wie herinnert zich de parabel van de 20 tramkaarten? Stel dat men in een beleggersleven slechts 20 aankoopgelegenheden krijgt. Kieskeurige beleggers zouden opteren voor de sterkste bedrijven. Op termijn maakt men zo de beste kans op een stevige return. Hoe kiezen? Boven alles telt de kwaliteit en de integriteit van de mensen. Het karakter van de ceo speelt daarbij een sleutelrol. Buffett verlangt focus en totale inzet voor het bedrijf, niet dat ego's worden gestreeld of dat gehandeld wordt uit eigenbelang.

Als kaderleden merken dat een ceo zich volledig geeft, is de kans groot dat zij dezelfde inzet vertonen. Een goede ceo behoedt zijn bedrijf voor arrogantie, bureaucratie en zelfvoldaanheid. Hij ziet toe op een verstandig gebruik van de financiële middelen. De kwaliteit van het bedrijf manifesteert zich in een symbolische wal die de concurrentie op afstand houdt. Alles draait rond sterke merken en producten of diensten, creativiteit en oprechte aandacht voor de klant. Als belegger komt het er op aan niet te veel te betalen. Het is echter beter een correcte prijs te betalen voor een topbedrijf dan een habbekrats voor een tweederangsonderneming.

Hoewel het als buitenstaander aartsmoeilijk is om een verzekeringsbedrijf te beoordelen, beschouwen we Ageas als een aandeel dat zou passen in de parabel van de 20 tramkaarten. De ceo Bart De Smet voldoet aan de strenge voorwaarden van Buffett. Beleggers worden door het bedrijf in de watten gelegd. Op de website ([www.ageas.com](http://www.ageas.com)) vindt een belegger die nog nooit van Ageas gehoord zou hebben alle informatie die hij maar kan wensen. Dat begint met de argumenten waarom men überhaupt interesse zou moeten hebben. Ageas claimt dat zijn informatie transparant, pro-actief, geloofwaardig en consistent is. Als bevoorrechte, professionele waarnemer met een gezonde dosis achterdocht kunnen we beamen dat dit geen holle woorden zijn.

Men kan lid worden van de 'Ageas club' en beleggers kunnen een nieuwsbrief raadplegen met tal van weetjes. Zo sloot Ageas een alliantie met een bankpartner op de Filipijnen. Een land met 100 miljoen inwoners, een lage penetratiegraad inzake verzekeringen (1,5%) en ... drie van de tien grootste shopping malls in de wereld. Laat ons hopen dat het blauw van de Filipijnse vlag steeds bovenaan wappert. Dat betekent dat er vrede heerst. Komt rood bovenaan, dan zijn de Filipi-

no's op het oorlogspad. Het is het zesde Aziatische land op de kaart van Ageas, dat ruim vijftien jaar geleden aan deze verkenningstocht begon – 'verovering' ligt niet in de geest van samenwerking waarmee Ageas akkoorden opzet.

Land per land worden technisch grondig uitgewerkte akkoorden ondertekend, opdat alle betrokken partners hun beste beentje zouden voorzetten. De partners bieden doorgaans een performant IT- en distributienetwerk, cruciaal om in een vreemd land te slagen. En van bij de start zijn regels voorzien voor het geval de zaken niet lopen zoals verwacht. Dit model bracht Ageas succes in Thailand, Maleisië en India.

Ageas investeerde 28% van zijn kapitaal in Azië, dat ook 28% van de groepswinst genereert. De groep ziet er vele groeikansen en verwacht bijgevolg dat de bijdrage van Azië nog zal stijgen. Het management getuigt daarbij van grote discipline. Het duurt immers gemiddeld 3 tot 5 jaar vooraleer nieuwe investeringen rendabel worden en zelfs 7 tot 10 jaar voor het beoogde rendement op eigen middelen van 11% wordt gehaald. De risico's worden scherp in het oog gehouden door de Chief Risk Officer, een man met 11 jaar ervaring in Azië.

Risico's kan men o.a. beheersen door enkele eigen mensen op sleutelposities te zetten of door indekking van concrete activaklassen op groepsniveau. De aard van het risico hangt ook af van het soort producten dat men verkoopt en uiteraard met de indekking van de verplichtingen. Op dat vlak heeft Ageas altijd duidelijk gecommuniceerd dat zelfs de ultralage rente geen risico inhield voor de naleving van die verplichtingen dankzij een 'waterdicht ALM' (assets/liabilities management). Commercieel is het natuurlijk wel een handicap. Anderzijds blaast Ageas zijn winsten niet op. Zo neemt het nooit meerwaarden op vastrentend papier, enkel op vastgoed en dan nog binnen een voorzichtige langetermijnpolitiek. Uitzonderlijk werden in het tweede kwartaal meerwaarden geboekt op Chinese aandelen. Gelukkig maar. En wellicht zal Ageas straks met een fikse meerwaarde zijn belangen in Hong Kong van de hand doen. Opnieuw een voorbeeld van discipline. Hoewel Hong Kong een aanzienlijke winstbijdrage levert (30 miljoen euro in het eerste semester), is de marktpositie er niet optimaal en beschikt Ageas niet over een bankverzekeringsactiviteit. Dan lijkt het strategisch beter om de winst te verzilveren en de focus naar de andere Aziatische markten te verleggen.

Risico is Ageas niet vreemd. In 2010-2012 beleefden we spannende tijden. Toen kroop Ageas nog uit het dal en waren

Danny Van Quaethem  
Aandelen expert bij  
Société Générale Private Banking

de markten geobsedeerd door de crisis in Europa. De euro zou uiteenspatten en schulden zouden niet terugbetaald worden. Alle aandacht ging naar de blootstelling aan de PIIGS (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland, Spanje). Hoe minder, hoe beter. Ageas was pas als een feniks verrezen uit de Fortis-as en moest zich opnieuw verantwoorden. In die moeilijke omstandigheden hebben we het management ten volle leren waarderen. De dienst Investor Relations deed zijn uiterste best om de positie van Ageas in tal van dossiers te verduidelijken. Het bedrijfsverhaal werd zo consistent verteld dat er de afgelopen vier jaar geen wijzigingen moesten aangebracht worden. Er werd weinig beloofd, maar des te meer gerealiseerd. Een omgekeerde aandelensplit en enkele processen later blaakt Ageas van gezondheid.

Inmiddels is Ageas een kampioen van de aandeleninkoop. Dit jaar koopt het voor 250 miljoen euro eigen aandelen in. Sinds 2012 werden liefst 15% van de uitstaande aandelen vernietigd. Dit getuigt van een uitstekende

de allocatie van de middelen. Ageas koopt geen eigen aandelen om de winst per aandeel kunstmatig op te krikken. Het houdt rekening met solvabiliteitsvereisten en overnames. Zonder in detail te treden, is het duidelijk dat Ageas zal voldoen aan de strenge nieuwe regels inzake solvabiliteit. We vinden die inkoop dus helemaal geen zwaktebod. Het getuigt zelfs van deugdelijk bestuur.

Het management van Ageas is wars van grootheidswaanzin en staat ten dienste van alle stakeholders: klanten, medewerkers en aandeelhouders. Aandeelhouders hebben geen reden tot klagen. Dat wordt door de markt ten volle erkend, getuige de koersstijging met 28% dit jaar. Ageas klopt met gemak sectorgenoten als Axa (+24%), Allianz (+10%), Generali (+4%), Prudential (+3%) of zelfs het Aziatische AIA (+4%). Het waarderen van een verzekeringsmaatschappij is voor specialisten. De ceo Bart De Smet gaf echter een indicatie in De Standaard (14/8). Op de vraag of Ageas zelf een overnameprooi kan zijn, luidde het: "We zijn re-

cent niet benaderd, maar zeg nooit nooit. Als iemand 55 euro per aandeel wil betalen, waarom niet?" Interessante informatie, want het toont dat het management niet tot elke prijs vasthoudt aan zijn eigen postje. En de juiste prijs ligt anderzijds 'slechts' 45% boven de recentste koers (38 euro). De tijd dat Ageas een gouden aankoopgelegenheid bood ligt inderdaad reeds geruime tijd achter ons. Over de afgelopen drie jaar realiseerde het aandeel een samengestelde jaarlijkse return van 34%, over de laatste vijf jaar was dat 18,3% (bron: Factset). Dergelijke uitzonderlijke returns kan men wellicht niet meer verwachten. Het management beklemtoont wel dat men alles in het werk zal stellen om blijvend waarde te creëren. Niet te missen dus op de Dag van de VFB-Tips!



REDACTIE 20 AUGUSTUS 2015

KOERS 37,12 EURO

[WWW.AGEAS.COM](http://WWW.AGEAS.COM)

## WERELDHAVE BELGIUM

Openbare Gereguleerde Vastgoedvennootschap

Halfjaarbericht per 30 juni 2015

- Direct resultaat per aandeel € 2,79 (2014: € 2,61)
- Herwaarderingsresultaat € 17,0 mln (2014: € 1,0 mln)
- Bezettingsgraad 94,2% (2014: € 94,1%)
- Stijging huurinkomsten (24,2%) tot € 23,0 mln (2014: € 18,6 mln)

**Uw belegging in winkelcentra vastgoed**

Tel. +32 (0)2 732 19 00

[investor.relations@wereldhavebelgium.com](mailto:investor.relations@wereldhavebelgium.com)

[www.wereldhavebelgium.com](http://www.wereldhavebelgium.com)



**WERELDHAVE  
BELGIUM**