

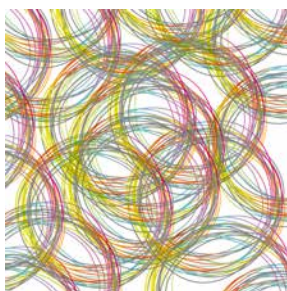
Ageas: halfjaar met veel uitzonderlijke elementen

Ageas sloot de eerste helft van 2016 af met een verlies van 67,2 miljoen. Zoals wel meer, is de impact van uitzonderlijke elementen relatief belangrijk. Op het vlak van de algemene rekening (resultaten van de holding waarin de Fortis-erfenis zich bevindt) was er een omvangrijk verlies van 674,8 miljoen euro. Dat is volledig op rekening te schrijven van de voorgestelde schikking met Fortis-aandeelhouders die Ageas met een bijkomende voorziening van een bedrag van 889 miljoen euro opzadelde. Die zware factuur werd wel gemilderd door een meerwaarde van 204 miljoen euro op de verkoop van het filiaal in Hong Kong. Daarnaast waren er nog enkele andere elementen om tot de -674,8 miljoen euro van de algemene rekening te komen.



(in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ15/16
Winstbijdrage levensverzekeringen	382,0	504,1	32,0 %
Winstbijdrage schadeverzekeringen	121,7	103,5	-15,0 %
Winst algemene rekening	-34,6	-674,8	n.r.
Totale nettowinst Ageas	469,1	-67,2	-114,3 %
Winst per aandeel	2,157	-0,320	-114,8 %
Eigen vermogen per aandeel	51,58	49,59	-3,9 %

Belangrijker zijn evenwel de verzekeringsactiviteiten van de groep. Die zagen hun winstbijdrage met 20,6 % stijgen tot 607,6 miljoen euro. Het waren de levensverzekeringen die voor de toename zorgden (+ 32 % of + 122,1 miljoen euro), bij de schadeverzekeringen was er een winstdaling van 15 %. Deze laatsten werden getroffen (impact ongeveer 60 miljoen euro) door de aanslagen in België en het noodweer in België en in Groot-Brittannië. In de winst van de levensverzekeringen was er wel een (andere) meerwaarde van 122 miljoen euro op de verkoop van het filiaal in Hong Kong. De topman stelt dat als de verschillende uitzonderlijke elementen (in positieve en in negatieve zin) geëlimineerd worden, er dan een groei van ongeveer 10 % is.



danks een daling van het rendement van een sterke verkoop van spaarproducten. In schadeverzekeringen was de premie-omzet min of meer stabiel. Ondanks voor 47 miljoen euro schadebetalingen voor terrorisme en het noodweer steeg de nettowinst met 4,8 % dankzij meerwaarden en een hogere rendabiliteit in levensverzekeringen. De gecombi-

In België stegen de premie-inkomsten met 14,9 %, uitsluitend dankzij een sterke stijging in levensverzekeringen. De groep profiteerde on-

door voor 13 miljoen euro schadebetalingen voor het noodweer. De gecombineerde kostenratio steeg tot 100,1 %, zonder het noodweer zou dat 98,1 % geweest.

In continentaal Europa daalden de premie-inkomsten 4,9 % tot 1,264 miljard euro, het resultaat van een daling van 13 % in levensverzekeringen (vooral in Portugal en Frankrijk) en van een 30 % stijging in schadeverzekeringen (eerste consolidatie Axa Portugal, Italië + 8 %, Turkije - 4 % in euro en + 10 % in lokale munt). De winst van de regio daalde 35,7 % door minder goede financiële resultaten in Portugal, alsook door de integratiekosten voor Axa Portugal en door het wegvallen van 5 miljoen euro belastingkrediet in Frank-

(in miljoen euro)	Premie-inkomsten			Nettowinst			Combined ratio	
	15H1	16H1	Δ15/16	15H1	16H1	Δ15/16	15H1	16H1
België	2.861,7	3.289,2	14,9 %	196,5	206	4,8 %	94,6 %	100,9 %
Groot-Brittannië	930,7	928,1	-0,3 %	40,2	34,8	-13,4 %	98,6 %	100,1 %
Continentaal Europa	1.330,1	1.264,3	-4,9 %	55,4	35,6	-35,7 %	85,8 %	90,5 %
Azië	9.831,8	11.029,7	12,2 %	211,6	329,0	55,5 %	n.r.	n.r.

neerde kostenratio kwam uit op 100,9 % (d.i. per 100 euro premie waren er voor 100,9 euro kosten), zonder de uitzonderlijke schadebetalingen zou dat 96,7 % zijn.

In Groot-Brittannië stegen de premie-inkomsten 5 % in lokale munt, in euro was er een daling van 0,3 %. De winst daalde 13,4 %

rijk van vorig jaar. Italië en Turkije zagen hun winst wel stijgen.

In Azië blijven de premie-inkomsten (alle filialen geconsolideerd aan 100 %) stijgen, met 12,2 % dit halfjaar. In lokale munt was er 23 % groei in China, 12 % in Thailand en 8 % in Maleisië. India (- 2 %) blijft zwak presteren. In de relatief beperkte schadeverzekering was er 8 % groei in lokale munt.

Dankzij de meerwaarde op de verkoop van het Hong Kong filiaal steeg de winstbijdrage van de regio 55,5 % tot 329 miljoen euro. We herinneren er nog aan dat in 2015 al een omvangrijke financiële meerwaarde gerealiseerd werd in China.

Tot slot geven we een update van onze bijzondere insteek naar de waardering van Ageas toe. We splitsen de groep op in de holding of de algemene rekening enerzijds, anderzijds hebben we de zuivere verzekeringsactiviteiten. De algemene rekening houdt een cash positie van 2,1 miljard euro aan, waarvan we 831 miljoen euro moeten aftrekken voor de Fortis-schikking (een deel werd al betaald in het tweede kwartaal van 2016). Netto is dat afgerond 1,27 miljard euro of 6 euro per aandeel. Voor de verzekeringsactiviteiten gingen we uit van een 'normale jaarwinst' van 700 miljoen euro, die we nu verlagen tot 650 miljoen euro na de verkoop van het filiaal in Hong Kong (winst van 54 miljoen euro in

"Gecombineerd met een netto dividendrendement van 3,8 %, kan het aandeel Ageas bezwaarlijk duur genoemd worden."

2015). Die 650 miljoen euro komt neer op 3,09 euro winst per jaar.

Van de koers van 31,90 euro trekken we eerst de cash af van 6 euro. Dat levert een waarde op van 25,90 euro. Dan delen we deze 25,90 euro door 3,09, we bekomen dan 8,4. Met andere woorden, op basis van onze voorzichtige berekening noteert Ageas met een koers/winstverhouding van 8,4. Gecombineerd met een netto dividendrendement van 3,8 %, kan het aandeel Ageas bezwaarlijk duur genoemd worden. Maar voorzichtigheid blijft geboden. We hebben in het verleden al een paar keer gewezen op het belang van de financiële resultaten voor

een verzekeringsmaatschappij en de lage rendementen (of zelfs de negatieve) op de financiële markten vandaag maken het hen niet makkelijker. Het lijkt erop dat de markt hiervoor al een discount vraagt om in Ageas te beleggen.

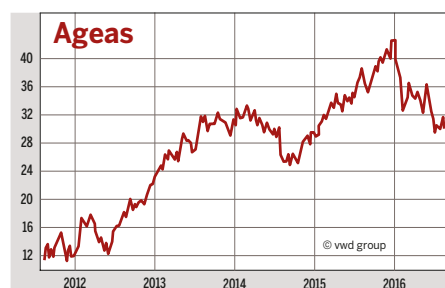


GERT DE MEASURE, ANALIST VFB

REDACTIE 11 AUGUSTUS

KOERS 31,90 EURO

WWW.AGEAS.COM



Halfjaarresultaten 2016

DIVIDEND

4,9% bruto
dividendrendement

(op basis van een verwacht bruto dividend
per aandeel van 1,32 - 1,34 EUR
tegenover de slotkoers per 30/06/2016)

VASTGOED

245 MEUR
Reële Waarde van de
vastgoedportefeuille

(per 30/06/2016)

BEZETTING

Hoge Bezettingsgraad
van 98,4%

(per 30/06/2016)

LISTED

EURONEXT