



Reis rond de wereld met Ageas

HET MODEL VAN AGEAS is heel duidelijk: voor het gros van zijn verzekeringsactiviteiten in het buitenland gaat Ageas in zee met lokale partners, vaak zijn dat banken. Terwijl die plaatselijke bank zijn distributiecapaciteit inzet, levert Ageas de verzekeringstechnische kennis. Dit model heeft Ageas heel succesvol uitgerold in Azië, net zoals het al deed in Europa. Vandaag is Ageas actief in 14 landen, waarvan 5 in Europa en 9 in Azië.

Een reis langs alle filialen van Ageas te beginnen met India, waar Ageas uitgebreide door zich voor 40% in te kopen in Royal Sundaram General Insurance:

India: in 2008 werd de joint-venture IDBI Fortis Life Insurance opgericht. De partners van Fortis waren toen de Indische financiële instellingen IDBI en Federal Bank. De joint-venture commercialiseert levensverzekeringen en langlopende spaarproducten in heel India. Vandaag bezit Ageas 26% van deze joint-venture die luistert naar de naam IDBI Federal Life Insurance.

De ontwikkeling van deze joint-venture was weinig spectaculair, wat deels te maken had met het moeilijke wetgevende kader en de tijdelijke financiële problemen van een van de partners.

Samen met de publicatie van de cijfers over het derde kwartaal kondigde Ageas ook de aankoop aan van 40% in het Indische Royal Sundaram General Insurance voor 186 miljoen euro. Dat bedrijf is alleen actief in schadeverzekeringen. Het moe-

derbedrijf, het beursgenoteerde Sundaram Finance is een financiële groep met diverse bankactiviteiten (financiering, fondsenbeheer...) en houdt 50% aan van de verzekeringsmaatschappij waar Ageas nu instapte. De andere 10% zit bij andere aandeelhouders.

Beleggers maakten zich zorgen over de hoge prijs die Ageas neertelde voor dat 40% belang. Een kleine analyse van de cijfers leert ons dat de netto winst van Royal Sundaram relatief laag was door de hoge gecombineerde kostenratio. Die kwam de voorbije jaren stevast boven de 100% uit. De verzekeringsactiviteiten op zich waren dus verlieslatend. De winst is dus afkomstig van het beheer van de financiële reserves. Het mag duidelijk zijn: als Ageas die kostenratio onder de 100% kan helpen, kan de winst exponentieel toenemen. Maar in eerste instantie is het verbeteren van die kostenratio niet het belangrijkste. Met rendementen van 10% op Indische staatsobligaties in de technische reserves wordt er immers al een mooie winst gerealiseerd. De focus ligt volledig op de groei.

Portugal: Terwijl het zijn belang in Luxemburg en Italië verkocht aan zijn partner, verwierf Ageas in 2014 in Portugal de volledige controle over de levens- en schadeverzekeringen door partner Millenium BCP uit te kopen. Het sloot wel nog een distributie-overeenkomst met de Portugese bank tot 2029. In 2016 versterkte Ageas

zijn Portugese activiteiten door Axa Portugal in te lijven. Dat was al de grootste in levensverzekeringen in het land en door deze overname

werd Ageas de op een na grootste in schadeverzekeringen.

Turkije: in 2011 stapte Ageas in het kapitaal van de schadeverzekeraar Aksigorta. Ageas houdt net als de Turkse holding Sabanci 36% aan, de rest noteert op de beurs.

Groot-Brittannië: in dit land richt Ageas zich vooral op schadeverzekeringen. In autoverzekeringen is het de nummer vier van het land (en de zevende verzekeraar) enerzijds via het eigen filiaal, anderzijds via een partnership (50,1%/49,9%) met de warenhuisketen Tesco.

China: sinds 2001 is Ageas hier actief via een partnership met China Taiping Group. Ageas bezit 24,9% van Taiping Life Insurance. Het deel in het eigen vermogen eind 2017 bedroeg 845 miljoen euro (4,3 euro per aandeel Ageas). In de bijgevoegde tabel geven we een overzicht van enkele data over de voorbije 4 jaren.

Thailand: In 2004 sloot Ageas een partnerschap met de Kasikornbank, met de naam Muang Thai Group. In het filiaal voor levensverzekeringen houdt Ageas 30,9% aan, in de schadeverzekeringen is dat 7,8%. Het deel van Ageas in het eigen vermogen van Muang Thai Group eind 2017 bedroeg 678 miljoen euro, de winstbijdrage kwam

uit op 72 miljoen euro. Bijkomend wordt Muang Thai gebruikt als springplank voor verdere expansie in Zuid-Oost-

Azië. Zo startte het in 2016 met verzekeringsactiviteiten in Laos en Cambodja.

Maleisië: in 2001 kocht het toenmalige Fortis 30% van de verzekeringsdochter van Maybank, de grootste bank in het land. Vandaag bezit Ageas 31% van de verzekerings-



Taiping Life Insurance: enkele kerncijfers

(in miljoen euro)	2014	2015	2016	2017
Boekwaarde deel Ageas	726,3	1.169,3	965,3	841,5
Winstbijdrage deel Ageas	59,1	165,3	105,5	205,1
Ontvangen dividenden	3,3	13	71,5	54,3

holding (69% Maybank) die levens- en schadeverzekeringen commercialiseert via de Etiqa-filialen. Etiqa is ondertussen ook actief in Singapore, Indonesië en de Filipijnen.

Viëtnam: Ageas en Muang Thai Life slooten in 2015 een partnerschap met de lokale Military Bank voor de verkoop en distributie van verzekeringen. Military Bank houdt 61% aan, Ageas 29% en Muang Thai Life 10%.

België: Over de thuismarkt moeten we zeker vermelden dat BNP Paribas een minderheidsbelang van 25% in AG Verzekeringen heeft. De Fransen hadden een putoptie, maar beslisten die niet uit te oefenen. Ageas blijft dus voor 75% eigenaar van zijn thuismarkt.

Resultaten eerste negen maanden

ONDERTUSSEN PUBLICEEFDE AGEAS OOK DE resultaten over de eerste 9 maanden van 2018. De premie-omzet nam 1,2% toe, bij gelijke wisselkoersen was er 3% aan-groei. De groei was wat lager door een daling in Groot-Brittannië (meer prijsdiscipline en minder

focus op premiegroei) en in Continentaal Europa (verkoop van Italiaanse activiteiten en door een daling in levensverzekeringen in Luxemburg).

De nettowinst daalde 3,1%, vooral door dat minder meerwaarden in België werden geboekt en door het wegvallen van de Italiaanse bijdrage. Specifiek over het derde kwartaal was dat de Chinese winstbijdrage sterk getroffen werd door financiële minwaarden.

De algemene rekening (resultaten van de holding) boekte een negatief resultaat van 8 miljoen euro (vorig jaar -326 miljoen euro). Het totale resultaat (verzekering + algemene rekening kwam uit op 656 miljoen euro tegen 360 miljoen euro in de eerste 9 maanden van 2017.

De negatieve reacties na het kwartaalbericht vonden we wat overdreven, zeker

deze met betrekking tot de Indische acquisitie. Feit is wel dat het resultaat van verzekeringsmaatschappijen in se vola-tiel kan zijn door de financiële resultaten en dito meerwaarden. Het belangrijkste is dat Ageas blijft groeien en een hoge solvabiliteit heeft. Wat de waardering betreft, verwijzen we naar onze bijdrage in de Beste Belegger van augustus 2018. Op een min of meer genormaliseerde winst, noteert het aandeel met een koers/winst van slechts 10.

Gert De Mesure

Redactie 16 november 2018

Koers Ageas 43,80 euro

www.ageas.com

(in miljoen euro)	Premie-inkomsten			nettowinst			Combined ratio	
	9M17	9M18	Δ17/18	9M17	9M18	Δ17/18	9M17	9M18
België	4.169,0	4.539,6	8,9 %	366,2	306,2	-16,4 %	89,6 %	94,6 %
Groot-Brittannië	1.569,3	1.375,7	-12,3 %	25,3	61,3	142,3 %	103,7 %	97,5 %
Continentaal Europa	4.523,9	4.113,4	-9,1 %	92,7	82,2	-11,3 %	87,8 %	91,2 %
Azië	16.799,9	17.358,8	3,3 %	196,7	210,4	7,0 %	n.r.	n.r.
Totaal	27.062,1	27.387,5	1,2 %	680,9	660,1	-3,1 %	94,9 %	95,1 %

De expertise van professionals,
het beheer van uw vermogen.

LELEUX ASSOCIATED BROKERS

Eerste onafhankelijke beursvennootschap in België

Een netwerk van 30 agentschappen in uw buurt