

AEGON NV (ISIN NL0000303709 – 5,98 EUR)

Opbouwen

Vorige : Kopen (13/03/2014)



Koersdoel	6,60 EUR
Potentieel	10%
Risico	Gematigd

Kerngegevens

Sector	Insurance
Symbool ISIN	AGN NL0000303709
Markt	Euronext Amsterdam
Hoog Laag 52w	6,90 EUR 5,69 EUR
Kapitalisatie	12.798 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	128.350 Mio EUR
Free Float	53%
Dagelijks Volume	37 Mio EUR
Analisten	33
Koers/Winst	9,50
Koers/Boekwaarde	0,60
Dividendrendement	3,85%
Nettomarge	2,01%
Return On Equity	2,88%
Schuldenlast	26,04%
Bêta (vs AEX)	1,13
Lange Termijn Groei	17,20%

Profiel

Aegon is één van de grootste levensverzekeraars ter wereld. De bruto ontvangen premies per activiteit worden als volgt onderverdeeld: "Levensverzekeringen" (85,8%); "Niet-levensverzekeringen" (14,2%). De groep ontwikkelt parallel daarnaast bankactiviteiten. De geografische verdeling van de omzet is als volgt: Nederland (21,3%), Amerika's (39,2%), Verenigd Koninkrijk (32,8%) en andere (6,7%).

www.aegon.com



Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
AGN	-11,58%	-2,90%	-0,25%
AEX	3,41%	5,57%	2,84%

Goede fundamentals maar opgepast voor de Amerikaanse rente...

Een doordachte strategie, maar hou de Amerikaanse rente in de gaten...

Met een sterke aanwezigheid in het segment van Gezondheid/Welzijn en eveneens een aanbod van pensioenproducten in Noord-Amerika moet de commerciële strategie van de Nederlandse verzekeraar "matchen" met de ontwikkeling van de langetermijnrentevoeten in de Verenigde Staten. Met het einde van de *Quantitative Easing* in de VSA, de opleving van de economische groei en de hausse op de aandelenmarkt verwachtte de financiële gemeenschap al enkele kwartalen een stijging van de langetermijnrente. Tot op heden is deze verwachte stijging er nog niet gekomen. De redenen? De zwakte van de potentiële groei en de continue kapitaalstroom naar schuld papier van de overheid.

Dat deze situatie tot lagere obligatierendementen leidt, had U wellicht al begrepen. En dit leidt ertoe dat talrijke spelers in deze sector gedwongen worden hun commerciële strategie te herzien en vooral dan de verzekeraars die zich in levensverzekeringen specialiseren zoals Aegon. Om het risico van een verdere daling van de lange rente te verminderen (=> die de zoektocht naar rendement moeilijker maakt) en toch nog een aantrekkelijk rendement te halen richt de groep zich (net als andere sectorgenoten) in Noord-Amerika op levensverzekeringsproducten genaamd *Variable Annuities* zonder garantie (contract dat toelaat te profiteren van de prestaties van de aandelenmarkt). En dit ten koste van producten met een gegarandeerd rendement. Naast het feit dat deze producten veel minder kapitaal consumeren (*Solvency* regels), bieden ze de verzekeraar ook een hogere marge. Deze strategie leidt er uiteindelijk toe dat de nettowinst minder afhankelijk wordt van de evolutie van de Amerikaanse rentevoeten hoewel een geleidelijke stijging (en we kunnen niet genoeg het belang van een "geleidelijke stijging" benadrukken) heel goed nieuws zou zijn voor de ganse sector.

Positieve elementen voor het aandeel Aegon

-*Primo*, sinds de retoriek van de ECB omtrent het wisselkoers- en monetair beleid veranderde (sinds het begin van de zomer van 2014), is de euro sterk in waarde gedaald t.o.v. de dollar : van 1,40 in juni 2014 is de euro nu gedaald tot 1,18 USD voor 1 EUR.

-*Secundo*, qua balansbeheer zet de Nederlandse groep haar *deleveraging* politiek verder. De verzekeraar streeft naar een doelstelling voor de financiële hefboom (verhouding schuld/ingezet kapitaal) van 30% en naar schatting 28% in 2015 (tegen 32% in het najaar van 2012). Bovendien bedraagt de solvabiliteitsratio 202%, één van de hoogste in de sector.

-*Tertio*, zoals de meeste Europese verzekeraars zal Aegon het dividend in 2015 verhogen (naar 0,24 EUR/aandeel, wat neerkomt op een brutodividendrendement van 4% op de huidige koers). Maar de groep zal ook een nieuw inkoopprogramma van eigen aandelen lanceren over 2015 (en zelfs 2016) na de verkoop van niet-strategische activa : de inkoop van eigen aandelen wordt op 400 miljoen euro geraamd => positieve impact van 0,19 EUR per aandeel => ofwel een uiteindelijke geschat rendement (*dividend + buyback*) van 7% voor eind 2015.

-*Tenslotte*, op geografisch vlak merken we op : de Amerikaanse tak van Aegon (Transamerica) blijft marktaandeel winnen in de markt voor *Variable Annuities* (van 3,4% in 2011 naar 6,5% vandaag) en de activiteiten in het VK en Nederland blijven zeer goed presteren (zowel in termen van nieuwe dossiers als op operationeel niveau).

Goedkope waardering

Op waarderingsvlak bevinden de ratios zich op historisch lage niveaus : de K/W is 9x en het aandeel noteert aan 60% van de boekwaarde. De waarderingsmodellen wijzen op een intrinsieke waarde van 6,60 EUR. De fundamentals zijn goed (zowel op commercieel als op het niveau van de balans) maar we zullen nauwlettend blijven toezien op de ontwikkelingen van de Amerikaanse rente die alle prognoses blijft uitdagen...

AEGON NV (ISIN NL0000303709 – 5,98 EUR)

Technische Analyse

De koers bevindt zich sinds enkele maanden in een horizontale consolidatiefase. Zolang de steun op 5,80/5,70 EUR niet doorbroken wordt, blijft de stijgende trend overeind.

Trend	AGN	AEX
Lange Termijn	→	→
Mid. Termijn	→	↑
Korte Termijn	→	→

Steun	5,80 EUR	Verskil: -3%
Weerstand	6,80 EUR	Verskil: 13%
Oscillatoren	Neutraal	



Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 6,60 EUR, een verschil van 10% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	6,60 EUR

Gemiddelde **6,60 EUR**

Kerngetallen	AGN	Sector
EV/Sales	5,65	
Koers/Omzet	0,56	1,30
EV/EBITDA		
Koers/Cash-Flow	11,30	
Koers/Winst	9,50	11,60
Koers/Boekwaarde	0,60	1,24
Dividendrendement	3,85%	3,56%

Sector: Insurance, Big Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	24,10	1,83	N.R.
Koers/Boekwaarde	2,41	0,29	0,55
Koers/Omzet	2,94	0,10	0,23

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

AEGON NV heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 13 november 2014 (3de kwartaal 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	38%	2.300		
Bedrijfswinst	-45%	291	348	-16%

Zoals we hierboven kunnen zien, bevestigt de groep eens te meer de sterkte van haar omzetgroei met een toename met 38% van de omzet. Deze omzet is vooral te danken aan de prestaties in de Verenigde Staten. De operationele winst was ver beneden de verwachtingen, maar dit zeer teleurstellend cijfer kan worden verklaard door éénmalige elementen (wijzigingen in de actuariële veronderstellingen en van het waarderingmodel in de VSA).

Volgende bekendmaking

19 februari 2015 / Jaarresultaten 2014

Analisten

33 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 15,13%.

Analisten	Huidige	Δ3 m	Δ1 m
Aanbeveling	Opbouwen (3,75)	-7,50%	-1,32%
Koersdoel	6,92 EUR	-2%	0,00%
Winsten (12 maanden)	0,57 EUR		2,28%
Omzet 12 maanden	22.730 Mio EUR		

Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	2,99%	3,82%	3,45%
Netto Financiële Schuld	8,60%	15,25%	26,04%

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Arnaud Delaunay
Financieel analist

