



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Ageas: verslag resultaten eerste jaarhelft 2013

Ageas realiseerde in de eerste helft van 2013 een winst van 471,6 miljoen euro, tegenover een winst van 304,7 miljoen euro in dezelfde periode in 2012. In het eerste kwartaal was er een winst van 293 miljoen euro, in het tweede kwartaal van 179 miljoen euro. De **verzekeringsactiviteiten** boekten een winst van 329,1 miljoen euro, beter dan de 302,4 miljoen euro een jaar eerder, de **algemene rekening** had een nettowinst van 142,5 miljoen euro versus 2,3 miljoen euro in de eerste helft van 2012.

De verbetering van de winst uit de **verzekeringsactiviteiten** was volledig toe te schrijven aan de schadeverzekeringen, hun winst steeg van 97 naar 128 miljoen euro. De levensverzekeringen tekenden een lichte winstdaling op (van 205 naar 208 miljoen euro). De premie-omzet evolueert eveneens in positieve richting. Globaal (inbegrepen de niet-geconsolideerde filialen aan 100%) was er een groei van 16% tot 12,5 miljard euro. Levensverzekeringen kenden een groei van 20% tot 9,4 miljard euro, schadeverzekeringen groeiden 3% tot 3,1 miljard euro. Op geconsolideerd vlak (dus alleen filialen met meer dan 50% controle) kwam de premie-omzet uit op 6,1 miljard euro (+7%).

(in miljoen euro)	12H1	13H1	Δ12/13
Winstbijdrage verzekeringen	302,4	329,1	8,8%
Winst van groep	2,3	142,5	n.r.
Totale nettowinst Ageas	304,7	471,6	54,8%
Winst per aandeel	1,275	2,054	61,1%
Eigen vermogen per aandeel	42,27	38,62	-8,6%

In **België** daalde de premie-omzet 13,2%, levensverzekeringen gingen 20% achteruit, schadeverzekeringen groeiden 5%. De dalende verkoop van levensverzekeringen heeft 2 belangrijke oorzaken, enerzijds is er de lage gewaarborgde rente door de daling van de marktrente, anderzijds zijn er de heffingen door de overheid opgelegd die het product minder aantrekkelijk maken. De winst uit levensverzekeringen steeg niettemin 9%, vnl. dankzij lagere belastingen. De winst uit schade-verzekeringen steeg 17% dankzij een lagere schaderatio. In totaal verbeterde het resultaat in België 11,1%.

De premie-omzet in **Groot-Brittannië** steeg een beperkte 1%. De consolidatie van het overgenomen Groupama UK werd bijna volledig geneutraliseerd door een daling bij Tesco Underwriting (vnl. autoverzekeringen) tengevolge van de sterke concurrentie in het land en door de focus op meer rendabele klanten. Het Britse resultaat verbeterde 13,4%.

De totale premie-omzet in **continentaal Europa** steeg 13,7% en werd positief beïnvloed door leven in Portugal en Frankrijk en niet-leven in Turkije. In niet-leven in Italië was er een daling. Het betere resultaat (+36,4%) kwam er vooral door betere resultaten en door een meerwaarde van 9 miljoen euro op vastgoed.

Azië blijft sterk presteren met een groei van de premie-omzet van 47,1% (inclusief geassocieerde, niet-geconsolideerde filialen). De sterkste groei in levensverzekeringen (+69%) was afkomstig uit China. In Thailand was er 30% omzetgroei, in Hong Kong 12% en in India 9%. In Maleisië bleef de premie-omzet stabiel. In schadeverzekeringen (niet-leven) bleef de premie-omzet stabiel in Maleisië, in Thailand was er 21% groei. Het netto resultaat van de regio daalde wel 11,2% omdat de cijfers van 2012 enkele eenmalige positieve aanpassingen bevatten en omdat bij nieuwe verzekeringscontracten op langere termijn de commissies onmiddellijk betaald worden (*upfront* kosten). Onderliggend was er een verbetering.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

(in miljoen euro)	Premie-inkomsten			nettowinst			Combined ratio	
	12H1	13H1	Δ12/13	12H1	13H1	Δ12/13	12H1	13H1
België	3.582,3	3.111,1	-13,2%	143,6	159,6	11,1%	99,8%	97,5%
Groot-Brittannië	1.140,2	1.152,1	1,0%	50,9	57,7	13,4%	98,8%	98,5%
Continentaal Europa	2.111,8	2.379,1	12,7%	33,5	45,7	36,4%	88,5%	95,5%
Azië	3.981,3	5.854,8	47,1%	74,4	66,1	-11,2%	n.r.	n.r.

(alle filialen aan 100% in premie-inkomsten)

De **algemene rekening** boekte in het afgelopen kwartaal een winst van 142,5 miljoen euro tegenover een winst van slechts 2,3 miljoen euro het jaar voordien. In de eerste helft van 2012 ging de 400 miljoen euro meerwaarde ten gevolge van een schikking met ABN Amro en de winstbijdrage van 70 miljoen euro van Royal Park Investments volledig op aan minwaarden op de call opties op aandelen BNP Paribas (-278 miljoen euro) en op de RPN(I) (-282 miljoen euro). Dit jaar was er een heel belangrijke winstbijdrage van 270 miljoen euro van Royal Park Investments door de verkoop ervan, terwijl de definitieve verkoop van de call opties op aandelen BNP Paribas een minwaarde van 90 miljoen euro teweeg bracht.

De stijging van het eigen vermogen of de boekwaarde kwam tot een eind door een daling van de latente meerwaarde op de beleggingsportefeuille. T.o.v. 9,8 miljard euro eind 2012 of 42,27 euro per aandeel, kwam het eigen vermogen eind juni 2013 uit op 8,8 miljard euro of 38,62 euro per aandeel.

Ageas heeft door de verschillende transacties de netto cashpositie in de algemene rekening kunnen verhogen van 1,2 naar 2,1 miljard euro (9,15 euro per aandeel). Uit deze reserve wordt de 1 euro per aandeel betaald als kapitaalvermindering (0,2 miljard euro), gepland voor december 2013. Daarnaast zal Ageas een nieuw programma voor de inkoop van eigen aandelen opstarten voor 200 miljoen euro. Door de hoge solvabiliteitsratio's bij de verzekeringen is er daar een kapitaaloverschot dat eind juni 2013 5,2 miljard euro bedroeg.

Conclusie: Ageas heeft er opnieuw een heel druk en succesvol semester opzitten. Op 3 vlakken werden goede resultaten geboekt: de 'opkuis' van de Fortis-erfenis, de nuttige besteding van het kapitaaloverschot en de verbetering van de rendabiliteit van de verzekeringsactiviteiten. Door die goede gang van zaken is de waardering opgelopen van een koers/boekwaarde van 0,67 medio mei 2013 naar ongeveer 0,82 nu (koers 31,80 euro en boekwaarde 38,62 euro).

Een andere benadering kan bestaan in een opdeling van de groep in de verzekeringsactiviteiten en de cash van de algemene rekening. Trekken we de cash van 9,15 euro af van de beurskoers, dan bekomen we een waarde van 22,65 euro. Voor de verzekeringsactiviteiten gaan we uit van een genormaliseerde winst van 650 miljoen euro of 2,83 euro per aandeel. Tegenover die 22,65 euro bedraagt de koers/winst 8, een relatief aantrekkelijke waardering. Heel belangrijk in deze redenering is dat de overtollige cash aangewend wordt, wat Ageas ook doet, via de regelmatige inkoop van eigen aandelen en eind dit jaar door een kapitaalvermindering.

Er schuilt wel een addertje onder het gras bij Ageas en in feite bij alle Europese verzekeringsactiviteiten. Dat 'addertje' heeft betrekking op de omvangrijke portefeuille van Europese staats- en bedrijfsobligaties. Die zijn door de lakse monetaire politiek van de ECB sterk in waarde gestegen, maar zijn heel kwetsbaar voor een correctie (zoals we in mei en juni konden ervaren). De vraag is hoe de markt bij een volgende, zwaardere correctie zal reageren.

Gert De Measure (19 augustus 2013, koers Ageas: 31,80 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.