



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Ageas: verslag resultaten eerste jaarhelft 2015

Geleidelijk vermindert de impact van de algemene rekening (d.i. op holdingniveau en dus deels Fortis-erfenis) en plukken de verzekeringsactiviteiten de vruchten van de investeringen van de laatste jaren. Dit liet Ageas toe om in de eerste helft van 2015 een winst van 469,1 miljoen euro neer te zetten. De algemene rekening kende ditmaal een beperkt verlies (-34,6 miljoen euro), de verzekeringsactiviteiten realiseerden een sterke winststijging.

Die **verzekeringsactiviteiten** zagen hun resultaat stijgen van 340 naar 503,7 miljoen euro, door een hogere bijdrage van levens- en van schadeverzekeringen. Bij de **levensverzekeringen** was er een winststijging van 33,9% tot 382 miljoen euro. De groep profiteerde van een uitzonderlijke meerwaarde van 100 miljoen euro bij het Chinese filiaal. In **schadeverzekeringen** ging de winst van 48,8 naar 127,3 miljoen euro, vooral dankzij een betere operationele rendabiliteit, geïllustreerd door een daling van de gecombineerde kostenratio (schade + beheerskosten) in de diverse geografische zones.

(in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ14/15
Winstbijdrage levensverzekeringen	285,3	382,0	33,9%
Winstbijdrage schadeverzekeringen	48,8	127,3	160,9%
Overige	5,9	-5,6	-194,9%
Winst algemene rekening	-309,2	-34,6	n.r.
Totale nettowinst Ageas	30,8	469,1	1423,1%
Winst per aandeel	0,134	2,157	1507,8%
Eigen vermogen per aandeel	41,11	51,58	25,5%

In **België** daalde de premie-omzet 7%, levensverzekeringen gingen 11% achteruit, in schadeverzekeringen was er een verwaarloosbare toename. Door de lage rente werden er minder kortetermijnsparproducten verkocht, de traditionele levensverzekeringsproducten deden het beter, maar konden dit niet compenseren. De nettowinst steeg 2%, maar verbergt een daling bij de levensverzekeringen van 24%, deels door lagere meerwaarden, en een sterke stijging bij schadeverzekeringen (van 6,1 naar 55,1 miljoen euro). Bij deze laatste keerde het resultaat terug naar een meer dan gemiddeld niveau na de kosten voor stormschade (hagel) vorig jaar.

Het netto resultaat in **Groot-Brittannië** steeg van 32 tot 40 miljoen euro, dankzij een daling van de gecombineerde kostenratio van 100,7% naar 98,3%. De verbetering deed zich vooral voor in familiale verzekeringen, in motor was er een lichte verslechtering. In euro steeg de premie-omzet 5%, in Britse ponden was er een daling van 6%. De groep sloot 2 nieuwe partnerships, met Virgin Money en met Volkswagen Financial Services.

De totale premie-omzet in **continentaal Europa** daalde 4%. De vergelijkingsbasis lag hoog door een sterke prestatie in het 2^e kwartaal van 2014 in Luxemburg in levensverzekeringen. In dit semester daalde de omzet in levensverzekeringen met 4%, in Portugal en Frankrijk werden er wel stijgingen opgetekend. In schadeverzekeringen bleef de premie-omzet stabiel. Per land opgedeeld was er een stijging van 10% in Portugal, een daling van 4% in Turkije en een status quo in Italië. Belangrijkst van al was de stijging van het netto resultaat van deze geografische zone, van 37 tot 55 miljoen euro (+49%). Een verbetering van de gecombineerde kostenratio van 91,4% naar 85,8% lag aan de basis, vooral dankzij Portugal en Italië.

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 veelelvoudigd 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

De regio **Azië** kende een winstexplosie van 79 tot 212 miljoen euro, met dank aan een uitzonderlijk beleggingsresultaat van 100 miljoen euro in China. De premie-omzet (alles geconsolideerd aan 100%) steeg 47% van 6,7 naar 9,3 miljard euro. In levensverzekeringen was er een groei van 49%, in schadeverzekeringen van +23% (minder relevant, want minder dan 10% van het totaal). De premiegroei werd wel sterk beïnvloed door wisselkoersevoluties: Hong Kong +19% (-3% bij gelijke wisselkoersen), China +54% (+26% bij gelijke wisselkoersen), Thailand +42% (+17% bij gelijke wisselkoersen), Maleisië +10% (stabiel bij gelijke wisselkoersen) en Indië +67% bij gelijke wisselkoersen. Door de uitzonderlijke meerwaarde in China bevindt de solvabiliteit er zich op een heel hoog niveau, van het overschot aan cash zal Ageas niet direct kunnen gebruik maken omdat ze minderheidsaandeelhouder is. Dat neemt niet weg dat er andere operaties mogelijk zijn.

(in miljoen euro)	Premie-inkomsten			Nettowinst			Combined ratio	
	14H1	15H1	Δ14/15	14H1	15H1	Δ14/15	14H1	15H1
België	3.077,2	2.861,7	-7,0%	192,5	196,5	2,1%	105,7%	94,6%
Groot-Brittannië	1.208,9	1.286,7	6,4%	32,0	40,2	25,6%	100,7%	98,3%
Continentaal Europa	2.834,8	2.720,6	-4,0%	37,2	55,4	48,9%	91,4%	85,8%
Azië	6.668,3	9.831,8	47,4%	78,3	211,6	170,2%	n.r.	n.r.

(alle filialen aan 100% in premie-inkomsten)

De **algemene rekening** sloot het eerste semester af met een verlies van 34,6 miljoen euro. Een van de belangrijkste elementen hierbij was een verlies van 24 miljoen euro op de RPN(I) (herwaardering van effecten van het vroegere Fortis), daarnaast was er een positieve bijdrage van 10 miljoen euro vanwege Royal Park Investments, het vehikel dat de slechte kredieten van Fortis beheerde. Hogere personeels- en juridische kosten tot slot wogen eveneens door. Al bij al zijn de bedragen beperkt, zodat ze het totale resultaat niet meer sterk beïnvloeden.

Heel opmerkelijk was opnieuw de stijging van het eigen vermogen of de boekwaarde, van 9,2 miljard euro eind juni 2014 naar 11,1 miljard euro eind juni 2015 (+25,5%), of per aandeel van 41,11 tot 51,58 euro. De toename is vooral het gevolg van de hogere latente meerwaarde op de beleggingsportefeuille van obligaties door een verdere daling van de marktrente in de tweede helft van 2014 en van de gerealiseerde en niet-uitgekeerde winst. In de laatste maand daalde de latente meerwaarde op de obligatieportefeuille wel in beperkte mate.

Op groepsniveau is de netto cashpositie gedaald van 1,6 naar 1,5 miljard euro (6,53 euro per aandeel). De diverse investeringen, de betaling van het dividend en de inkoop van eigen aandelen lagen licht hoger dan de diverse cashontvangsten. Die 1,5 miljard euro is nog altijd meer dan het management nodig acht, vandaar dat tot een nieuw programma (250 miljoen euro) voor inkoop van eigen aandelen besloten werd.

Evenmin onbelangrijk is dat de solvabiliteit van de verzekeringen steeg van 205,5% naar 234% en dit vooral dankzij Azië. Daar bedraagt de solvabiliteit een torenhoge 312%, in België is dat 215%. Een hoge solvabiliteit houdt indirect in dat er meer dan voldoende cash is, de vraag is hoe dat cashoverschot in Azië aangewend zal worden.

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

Conclusie

Geleidelijk aan valt de impact van het holdingniveau terug tot de beheerskosten van de groep en wordt de impact van de Fortis-erfenis terug gedrongen. Spijtig genoeg lopen er nog enkele rechtszaken die voor onaangename verrassingen zouden kunnen zorgen.

Naar de waardering toe herhalen we onze berekeningen van een tijdje geleden. Deze zijn gebaseerd op een 'genormaliseerde winst' van de verzekeringsactiviteiten van 650 miljoen euro of 2,83 euro per aandeel. Daarnaast is er de cash op groepsniveau van 6,53 euro per aandeel. Om te zien hoe hoog de waardering is, vertrekken we van de beurskoers minus de cash op holdingniveau. Dat is 32,32 euro, dit bedrag is 11,4 maal de 'genormaliseerde' winst van de verzekeringen. Dergelijke waardering is zeker nog niet overdreven, maar ligt wel gevoelig hoger dan deze van een jaar geleden.

Een ander niet onbelangrijk aspect betreft het dividendrendement dat we op 3,2% netto schatten, al rekening houdend met de hogere roerende voorheffing van 27%.

De koers/boekwaarde van 0,75 blijft heel aantrekkelijk door de sterke toename van het eigen vermogen. De boekwaarde is natuurlijk wel heel gevoelig voor een stijging van de rente op lange termijnrente, die de latente meerwaarde op de obligatieportefeuille kan aantasten.

Gert De Mesure (6 augustus 2015, koers Ageas: 38,85 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.