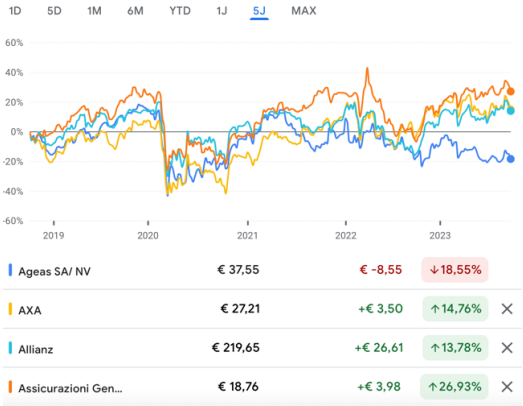
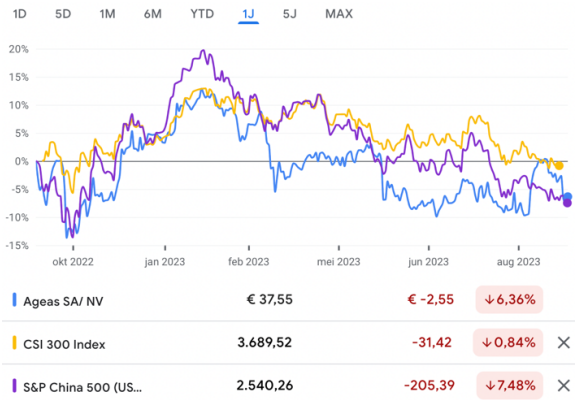
GERT DE MESURE
FINANCIAL INFO

## Ageas: enkele beschouwingen (9 oktober 2023)

Inleiding

We kregen recent wat vragen over Ageas en we trokken op onderzoek. We startten met een vergelijking van de beurskoersen van de laatste 5 jaar van Ageas en enkele sectorgenoten zoals AXA, Allianz en Generali. Hieruit blijkt dat Ageas in de periode 2019 tot midden 2022 gelijke tred hield met zijn Europese sectorgenoten en dat vanaf midden 2022 de prestatie van Ageas sterk afweek. Of eerder dat Ageas de hausse van zijn sectorgenoten niet volgde. En wat bleek? Over de afgelopen 12 maanden vertoonde de koers van Ageas een zekere correlatie met Chinese beursindices! Hoe valt dit te verklaren?




Verklaring

Het antwoord waarom de koers van Ageas sterk correleert met Chinese beursindices, vinden we in de samenstelling van het resultaat en in de bestanddelen van het eigen vermogen. Zo is het segment Azië, dat gedomineerd wordt door de Chinese activiteiten, goed voor 45% van het resultaat. Een blik in het heel uitgebreide halfjaarrapport leert dan weer dat de Aziatische activiteiten goed zijn voor ongeveer 50% van het eigen vermogen. Daarmee hebben we de verklaring gegeven voor de koerscorrelatie met de Chinese beursindices. Maar hier stopt het natuurlijk niet. Analisten vrezen dat door de uitdagingen in China de dividendstroom naar de Belgische moedermaatschappij in gevaar zal komen, waardoor het dividend van Ageas eventueel verlaagd zou kunnen worden. Andere analisten zien dan weer geen gevaar voor het dividend. Het welles-nietes spelletje en de onzekerheid zal nog een tijdje aanhouden tot bij de volgende publicatie van resultaten. Dat is voorzien voor 28 februari 2024, dan worden de cijfers over 2023 bekend gemaakt.

Voor de uitbetaling van het dividend, is Ageas aangewezen op de dividendstromen van zijn participaties in België en het buitenland. Die dividendstromen staan los van het gerealiseerde resultaat. De volledige winst kan immers niet altijd uitgekeerd worden, soms dient er ook kapitaal gereserveerd te worden om het kapitaal te versterken of de solvabiliteit te verhogen. Dit laatste lijkt momenteel het geval in China, vandaar de bezorgheid van analisten.

**Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.

Zo leren we dat Ageas in de eerste jaarhelft een cashflowcreatie kende van 1.026 miljoen euro tegenover 884 miljoen euro in de eerste helft van 2022. Maar de vrije cashflow in deze jaarhelft bedraagt slechts 492 miljoen euro, vorig jaar was dat nog 569 miljoen euro. Ageas heeft dit alles ook al vertaald naar de cashontvangsten die het verwacht voor het volledige boekjaar. Zo verwacht het 713 miljoen (3,90 euro per aandeel) over 2023, tegenover 753 miljoen euro in 2022 (4,10 euro per aandeel). De verwachte 3,90 euro is voldoende om een dividend van 3 euro (identiek aan 2022) uit te keren. Dit is alvast goed nieuws. Het zegt natuurlijk niets over 2024. Maar beleggers mogen toch uitkijken naar een aantrekkelijk bruto dividendrendement van 7,8%, netto is dat 5,5%. Op 25 oktober wordt al een interimdividend van 1,50 euro onthecht, de betaling volgt op 27 oktober.

Resultaten eerste helft 2023

We zoemen nog even kort in op de halfjaarresultaten. De winstdaling van 17,2% tot 599 miljoen euro kan vereenvoudigd verklaard worden door de lagere meerwaarden (gedaald van 124 naar 40 miljoen euro) en de meerwaarde vorig jaar op de verkoop van een deel van de Britse activiteiten. In België was er een sterke verbetering van de rendabiliteit van de niet-levenverzekeringen door een lagere schaderatio (de combined ratio of de gecombineerde kostenratio verbeterde van 91,6% naar 86,1%, m.a.w. op 100 euro premie waren er voor 86,1 euro kosten, de winst bedraagt dan 13,9 euro). Daarnaast waren er in China hogere ziektekosten na de heropening van het land na de coronapandemie en was er een ongunstig wisselkoerseffect.

| | Premie-inkomsten | | | Netto winst | | | Combined ratio | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (in miljoen euro) | **6M22** | **6M23** | **Δ22/23** | **6M22** | **6M23** | **Δ22/23** | **6M22** | **6M23** |
| België | 2.521,0 | 2.550,0 | 1,2% | 296,0 | 263,0 | -11,1% | 91,6% | 86,1% |
| *Leven* | *1.556,0* | *1.484,0* | *-4,6%* | *220,0* | *168,0* | *-23,6%* | | |
| *Niet-leven* | *965,0* | *1.066,0* | *10,5%* | *76,0* | *95,0* | *25,0%* | | |
| Continentaal Europa | 1.766,0 | 1.700,0 | -3,7% | 90,0 | 36,0 | -60,0% | 98,2% | 98,1% |
| *Leven* | *516,0* | *395,0* | *-23,4%* | *15,0* | *19,0* | *26,7%* | | |
| *Niet-leven* | *1.250,0* | *1.305,0* | *4,4%* | *75,0* | *17,0* | *-77,3%* | | |
| Azië | 4.677,0 | 4.872,0 | 4,2% | 385,0 | 297,0 | -22,9% | 100,2% | 101,8% |
| *Leven* | 4.195,0 | 4.357,0 | *3,9%* | *373,0* | *293,0* | *-21,4%* | | |
| *Niet-leven* | 482,0 | 515,0 | *6,8%* | *12,0* | *4,0* | *-66,7%* | | |
| Herverzekeringen | 139,0 | 141,0 | 1,4% | 15,0 | 66,0 | 340,0% | 94,9% | 71,4% |
| Algemene rekening | | | | -63,0 | -63,0 | 0,0% | | |
| **Totaal** | 9.103,0 | 9.263,0 | 1,8% | 723,0 | 599,0 | -17,2% | 96,2% | 93,3% |

Gert De Mesure (9 oktober 2023, koers Ageas: 38,40 euro)

**Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.