

Analyse Fondamentale

Jeudi 16 mai 2024 | 14h30



Ageas (45,68 EUR)

Conserver (Précédent : Renforcer – 15/02/2022)

Objectif de cours	46 EUR
Potentiel de hausse	+1%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Assurances
Symbole ISIN	AGS BE0974264930
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	8,6 milliards EUR
Cours/Bénéfices	6,9x
Cours/Actif Net	1,1x
Rendement	7%

Profil

Ageas est l'une des plus grandes compagnies d'assurance en Europe. L'encaissement du groupe s'élevait à 17,1 milliards d'euros en 2023, répartis entre « Vie » (65%) et « Non-Vie » (35%).

La répartition géographique de l'encaissement est la suivante : Belgique (30%), Europe (21%), Asie (48%) et autres (1%).

Pas de marques fortes, mais de beaux dividendes

Les assureurs rapportent de beaux dividendes

Les assureurs européens se portent très bien en bourse cette année, mais malgré cela, leur valorisation boursière reste très faible. Ageas se négocie à 7 fois son bénéfice attendu pour l'exercice 2024. Le ratio cours/bénéfice de NN Group est de 8,5 fois. Pour les actions d'AXA, d'Aegon et d'ASR, les investisseurs doivent payer 9 à 9,5 fois les bénéfices attendus. Allianz est "la plus chère", si l'on peut dire, puisque l'action est cotée à 10,5 fois les bénéfices attendus.

Peut-être qu'Ageas et ses homologues du secteur sont mal lotis parce que le secteur de l'assurance manque de marques fortes. Presque tout le monde a sa marque de voiture préférée et sa barre chocolatée préférée, mais personne ne s'intéresse vraiment à son assureur. Étant donné que les acteurs de ce secteur vendent des produits relativement similaires, ils ne peuvent se concurrencer que de deux manières. Premièrement, en rendant leurs réseaux de distribution numériques et physiques (leur présence en ligne, leurs propres agents d'assurance et les partenaires avec lesquels ils travaillent) plus efficaces que ceux de la concurrence. Deuxièmement, en maintenant des prix bas. En ce qui concerne ce dernier point, le secteur de l'assurance est un cas à part. Le secteur de l'assurance est l'un des seuls secteurs où l'on ne découvre le coût réel des produits vendus que des années après leur vente. Lorsqu'un pick-up sort de la chaîne de montage de Toyota, on sait assez précisément au Japon ce qu'il en a coûté pour le fabriquer. Il n'en va pas de même dans le secteur de l'assurance. Les clients paient des primes aujourd'hui et, en retour, l'assureur doit (peut-être) indemniser un sinistre dans un avenir (lointain). Le bénéfice que l'assureur sera en mesure d'obtenir en investissant les primes perçues relève également de sa stratégie. Un assureur qui sous-facture, arrachera à court terme, des parts de marché à ses concurrents. Ce n'est qu'à long terme qu'il le regrettera.

Sur base des cours actuels dans le secteur, les rendements sont assez élevés. En effet, le rendement brut (le rapport entre le dividende annuel avant impôt et le cours actuel de l'action) est de 7,1% chez Ageas, 4,8% chez Aegon, 5,2% chez Allianz, 5,9% chez AXA, 6,0% chez ASR et 7,0% chez NN Group.

17,1 milliards d'euros d'encaissement en 2023

L'année dernière, Ageas a collecté 17,1 milliards d'euros de primes, soit 3% de plus qu'en 2022. Dans son rapport annuel, Ageas divise ces revenus en deux segments : « Vie » et « Non-Vie ». Le segment Vie comprend les produits de pension, d'épargne à long terme et d'investissement (représentant 65% de l'encaissement de primes). Le segment Non-Vie couvre l'assurance dommages, l'assurance accidents et l'assurance maladie. La moitié des primes provient

d'Asie (Ageas est présent en Chine, en Inde, en Thaïlande, au Vietnam, en Malaisie, aux Philippines, au Laos, au Cambodge et à Singapour), 30% de Belgique et 20% du reste de l'Europe (Ageas a quitté le marché français il y a quelques mois, mais reste actif au Royaume-Uni, au Portugal et en Turquie).

Vie : La Chine reste un moteur de croissance

Ageas détient une participation de 25% dans Taiping Life, le sixième dans l'assureur Vie en Chine. Actuellement, Taiping Life compte déjà 15 millions de clients, mais ce nombre devrait continuer à augmenter. Depuis 2022, la Chine dispose d'un système de retraite à trois piliers : l'accumulation des pensions par 1) le gouvernement, 2) les employeurs et 3) les employés. Taiping Life pourrait se concentrer sur le troisième pilier et sa société sœur Taiping Pension propose des solutions pour chaque pilier. Ageas espère acquérir 10% de Taiping Pension pour un montant de 140 millions d'euros.

Non-Vie : le « ratio combiné » se stabilisera autour de 94%

Les assureurs dommages peuvent augmenter leurs marges bénéficiaires de quatre manières. Premièrement, ils peuvent augmenter leurs prix et donc percevoir des primes plus élevées. Deuxièmement, ils peuvent maintenir leurs coûts d'exploitation à un niveau bas. Troisièmement, ils peuvent éviter les pertes inattendues grâce à une excellente gestion des risques et quatrièmement, ils peuvent mieux investir. Toutefois, cette dernière variable, la politique d'investissement, est rarement le facteur de différenciation, car la plupart des assureurs Non-Vie sont soumis à des exigences similaires en matière de flux de trésorerie. Un certain degré de coordination entre le moment où les investissements rapportent des liquidités et le moment où les sinistres et les accidents sont remboursés est important pour tous les acteurs. Il est donc plus important de se concentrer sur l'évolution des recettes de primes, des coûts d'exploitation et des sinistres payés.

La référence dans ce segment du secteur est ce que l'on appelle le « ratio combiné ». Il s'agit d'un pourcentage calculé en ajoutant les indemnités de sinistre aux frais d'exploitation, puis en divisant cette somme par l'encaissement des primes. Plus le pourcentage est bas, mieux c'est. Chez Ageas, le ratio semble évoluer dans la bonne direction : de 98% en 2022 à 93% en 2023. JP Morgan prévoit qu'il se situera autour de 94% au cours des prochaines années.

Recommandation

Nous sommes à « Conserver » avec un objectif de cours à 46 EUR.

—
Bram Vanhevel
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.