

op 90,7 procent. Dit betekent dat Progressive 90,7 procent van de ontvangen premies kwijt was aan claims en de eigen bedrijfskosten. Zo'n combined ratio is uitzonderlijk goed: bij verzekeraars ligt deze ratio dikwijls op 100 procent of zelfs daarboven en wordt er alleen verdiend aan de andere inkomstenbron van verzekeraars: het rendement dat behaald wordt op de premies voordat deze weer als claims worden uitgekeerd.

De combined ratio van Progressive ligt zelfs onder die van Geico. Hoewel Geico er beter dan Progressive in slaagt de kosten ten opzichte van de premies – de zogeheten *expense ratio* – laag te houden, liggen bij Progressive de daadwerkelijke claims als percentage van de premies – de zogeheten *claims ratio* – juist duidelijk lager. De combined ratio bestaat uit de *expense ratio* en de *claims ratio* opgeteld.

#### IMPACT PANDEMIE

Afgelopen jaar heeft Progressive van de coronapandemie veel

impact ondervonden, maar dat was dan wel een zeer positieve impact. Er is namelijk veel minder gereden en daardoor zijn er ook veel minder verkeersongelukken gebeurd. Progressive heeft die financiële meevaller voor een deel aan de verzekerden teruggegeven.

Het is aannemelijk dat het totaal aantal afgelegde kilometers zal terugveren naar het niveau van voor de pandemie. Weliswaar zal het percentage thuiswerkers vermoedelijk blijvend hoger zijn, maar daar tegenover staat dat mensen juist vanwege de pandemie voorlopig een voorkeur hebben voor eigen vervoer boven openbaar vervoer.

#### WAARDERING

Het management van Progressive is heel nadrukkelijk gericht op de aandeelhoudersbelangen op de lange termijn. En wat betreft de inzet van allerlei slimme technologie is Progressive eigenlijk stevast een voorloper in de sector.

Vanwege marktaandeelgroei, premieverhogingen en de inkoop van eigen aandelen acht ik Progressive in staat de winst per aandeel de komende vijf jaar met zo'n 12 procent per jaar op te voeren, waarmee deze dan op circa 11 dollar zou uitkomen. Als basis ben ik hierbij uitgegaan van 2019 omdat 2020 vanwege de pandemie een verstoord en voor Progressive uitzonderlijk goed jaar was.

Geef aan die vermeende winst per aandeel over vijf jaar een waardering van 16 keer de winst (ongeveer het gemiddelde van de waardering die beleggers in voorgaande jaren voor Progressive betaalden) en er rolt een geschat koersdoel over vijf jaar uit de bus van circa 175 dollar (de huidige koers ligt iets onder de 100 dollar, red.). Ten opzichte van de huidige koers impliceert dat een dubbelcijferig rendement op jaarbasis waar het dividend dan nog bij komt.

Het sterke onderliggende presteren en het uitzicht op een fraai rendement maken de aandelen Progressive momenteel zonder meer koopwaardig.

**HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:**



#### > RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

*Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.*



#### > EARNINGS YIELD (EY)

*Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.*

#### PROGRESSIVE DOET HET IN DE AFGELOPEN 5 JAAR VEEL BETER DAN DE BEURS

