

AXA (AXAF.PA)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Premie-inkomen	65.196	71.299	86.116	84.662	84.646	87.000	90.000
Commissie-inkomen	509	608	740	662	547	600	650
Bank activiteiten	428	376	336	409	388	400	420
Overige activiteiten	4.731	5.684	6.441	5.488	4.543	4.800	5.200
Totaal Opbrengsten	70.865	77.966	93.633	91.221	90.124	92.800	96.270
Beleggingsinkomen	32.693	32.555	25.891	-36.068	36.157	40.000	43.200
Operationele kosten	-96.462	-102.004	-111.829	-54.747	-120.717	-120.000	-123.000
Winst voor belasting	6.163	7.626	7.695	406	5.564	6.500	8.000
Nettowinst (€mln)	4.318	5.085	5.666	923	3.606	4.290	5.280
EV/Balanstotaal	6,3%	6,5%	6,3%	5,6%	6,5%	6,6%	6,8%
Rendement TV	1,1%	1,2%	1,1%	0,1%	0,8%	0,0%	0,0%
Rendement EV	12,8%	12,1%	12,2%	2,3%	9,3%	9,3%	9,3%
Onderliggend rend. EV				12,1%	12,3%	12,3%	12,3%
WpA	€ 2,16	€ 2,47	€ 2,67	€ 0,43	€ 1,51	€ 1,85	€ 2,25
Dividend	€ 0,88	€ 1,06	€ 1,20	€ 0,40	€ 0,55	€ 0,74	€ 1,12
Uitst. aand. (mln)	1.872	2.093	2.061	2.089	2.290	2.325	2.350
Koers ult. & 9-4-10	€ 27,26	€ 30,67	€ 27,39	€ 15,85	€ 16,54	€ 17,00	
K/W	12,6	12,4	10,3	36,9	11,0	9,3	7,7
Marktkapitalisatie (€mrd)						39,5	

kapitaal vrij te spelen. Ook maatregelen die de operationele efficiency moeten verhogen – waaronder reductie van het personeelsbestand, sinds 2008 al met 8 procent – moeten daaraan bijdragen. Niet-kernactiviteiten worden afgestoten, zoals de verkoop van (magere) ‘spread based’-producten aan Amerikaanse institutionele beleggers, en de uitvaartverzekeringen die onlangs aan investeringsgroep Egeria werden verkocht. Ook de verlieslatende levensverzekeringsactiviteiten in Taiwan werden met een boekverlies van 300 miljoen euro afgestoten.

Daarnaast moet de geografische afzetmix evenwichtiger worden door het belang van de Amerikaanse activiteiten hierin te reduceren. Het belang van de Amerikaanse

markt in omzet en kapitaalbeslag van voorheen 70 procent dient in 2012 tot nog slechts 40 procent te zijn teruggebracht. Het vrijvallende kapitaal zal vervolgens meer rendabel moeten worden ingezet voor expansie in opkomende markten in Oost-Europa, Azië en Latijns-Amerika.

Azië staat hoog op het prioriteitenlijstje. In China werkt Aegon in een fiftyfifty joint venture samen met de Chinese oliemaatschappij CNOOC. Aanwezig in Sjanghai, Beijing en drie provincies, is Aegon-CNOOC inmiddels met levensverzekeringen actief in een gebied met een bevolking van 200 miljoen mensen. Ook in Japan is Aegon na het verkrijgen van een vergunning in december vorig jaar in een fiftyfifty joint venture met Sony begonnen met de verkoop van levensverzekeringen. Wel zijn de activiteiten in Azië met een omzetbijdrage van 2 procent nog zeer bescheiden.

Meer gewicht in de schaal leggen de activiteiten in Spanje die goed zijn voor 8 procent van de omzet. In augustus 2008 gaf Aegon daaraan een verdere uitbreiding

AXA

	2007	2008	2009T
Embedded value (voor aandeelhouders)	50.643	31.136	38.000
Per aandeel	€ 24,57	€ 14,90	€ 16,59
Waarde van nieuwe business	1.772	985	1.113
Performance van bestaande business	2.457	2.502	2.600
Operationeel resultaat	4.229	3.487	3.713
Operationeel rendement	11,3%	12,8%	12,4%



door een fiftyfifty joint venture aan te gaan met de Spaanse bank Caixa Terrassa voor de distributie van levensverzekeringsproducten.

VOLOP OP ACQUISITIEPAD

Axa is in 1982 ontstaan uit een fusie van verscheidene Franse onderlinge waarborgmaatschappijen die voorheen door het leven gingen als Les Mutuelles Unies. In de jaren negentig deed Axa verscheidene grote transacties. Onder andere werd in 1992 een controlerend belang verworven in The Equitable Companies in de Verenigde Staten en in National Mutual Holdings in Australië. In 1997 volgde de fusie met de Franse Compagnie UAP. In 2004 werd voor 2,3 miljard dollar de Amerikaanse verzekeringsgroep MONY aan de groep toegevoegd, gevolgd door het 7,6 miljard euro kostende Zwitserse Winterthur in 2006. De eigen Nederlandse activiteiten en die van Winterthur werden al in 2007 voor 1,8 miljard euro aan SNS Reaal verkocht.

Ook Axa trok zich al medio 2007 terug uit de zeer concurrerende Taiwanese markt. De vrijvallende liquiditeiten werden aangewend om in februari 2008 de Mexicaanse verzekeraar Seguros van ING te kopen voor een bedrag van 1 miljard euro. De belangen in Japan werden uitgebreid via een joint venture met Kyobo Life Insurance. Vermeldenswaard is nog het 36,7%-belang dat Axa in 2008 verwierf in RSO, de op een na grootste schadeverzekeraar van Rusland.