

L'Echo

18:31 - 30 novembre 2010 par François Remy

Dégringolade du titre Ageas

Dans un vent de défiance, l'action de l'assureur né de la dislocation de Fortis a touché son niveau le plus bas depuis un an et demi. Pour le deputy CEO d'Ageas, les tensions financières qui crispent la zone euro semblent en être le catalyseur. Pour certains analystes, les arguments baissiers proviennent de la gérance du groupe.

En perdant plus de 6 % ce mardi, l'action Ageas a touché son niveau le plus bas depuis le 21 avril 2009, à savoir 1,70 euro. Réduisant ses pertes en fin de séance, le titre de l'assureur n'en a pas moins signé sa plus longue série baissière sur les 6 derniers mois, soient 8 jours consécutifs pour une dépréciation cumulée de 17,37 %. Pour Jérôme Cassagne, de la société d'analyse indépendante AlphaValue, "la cause principale reste le résultat net inférieur à 2009, rien que sur 9 mois. Bien que la performance et la collecte soient meilleures, les résultats financiers pèchent par faiblesse."

Le 10 novembre dernier, Ageas a en effet clôturé son troisième trimestre sur un résultat net, c'est-à-dire revenant aux actionnaires, en recul de 9,9 millions d'euros sur base annuelle : à 190,6 millions d'euros contre 200,5 millions un an auparavant. Certes, l'encaissement total est ressorti en hausse de 17 %, à 4,1 milliards d'euros, mais l'agent dopant était l'Asie, qui a vu son encaissement passer de 926 millions à 1,35 milliard d'euros. Or, le marché asiatique ne pèse pas bien lourd par rapport au marché de l'Europe continentale, Belgique en tête.

Dans la continuité de cette analyse, Rabo Securities a réduit ce mardi son objectif de cours sur la valeur à 2,50 euros, contre 3,20 euros précédemment, ainsi que sa recommandation, à "conserver" contre "acheter". Le consensus Bloomberg valorise malgré tout le titre Ageas à 3,04 euros, 16 analystes sur 20 conseillant encore l'achat, contre 4 la conservation.

Héritage vs. objectifs

La propagation de la crise de la dette souveraine semble s'amplifier un peu plus chaque jour au risque, selon certains spéculateurs, de contaminer la Belgique. En réaction, l'écart de rendement entre les obligations belges à dix ans et le Bund allemand a atteint un niveau qu'on n'avait plus enregistré depuis février 2009... quelques mois après la crise bancaire qui avait secoué notre pays.

Pourtant, il y aurait peu de lien avec les pressions actuelles mais plutôt la résurgence "d'un héritage du passé", précise Jérôme Cassagne. Entendez par là, les reliquats de l'ancien fleuron bancaire belge, Fortis. "Les investisseurs s'inquiètent de ce que renferme le special vehicle d'Ageas, Royal Park Investments, sorte de boîte noire dont on ne connaît pas le contenu exact mais qu'on devine rempli d'actifs toxiques à hauteur de 7 milliards", affirme l'analyste.

Bruno Colmant n'avalise pas cette lecture qui isole le comportement boursier des effets conjoncturels pour l'associer au seul fait d'une structure de défaisance. "Précisons d'emblée que nous ne sommes qu'actionnaires de Royal Park Investments, pour une participation s'élevant à 760 millions d'euros", nuance ainsi le deputy CEO d'Ageas. "Ensuite, on ne peut ignorer des éléments de sensibilités tel qu'un facteur systémique avec les nombreuses obligations que nous détenons. Pour preuve, conscients de cette exposition, nous avons changé significativement de position en réduisant de moitié nos possessions des pays du Sud pour les réorienter en actifs de l'Europe du Nord."

Circonstances aggravantes

Par ailleurs, le 9 novembre dernier, le groupe d'assurance notifiait, avec un mois de décalage horaire, le départ du chef du service juridique, Paul Goris, suite à "une rupture de confiance". Il est vrai qu'après le démantèlement de Fortis, Ageas a hérité de nombreux dossiers impliquant d'importantes sommes d'argent. Ce qui conférerait au poste une responsabilité accrue. Or, mettre un point final à 16 ans de collaboration de façon peu transparente a contribué à renforcer la méfiance des actionnaires.

De nouveau, le CEO adjoint ne partage pas cette opinion, rappelant que "parmi toutes les mesures à prendre pour sécuriser un portefeuille, des changements sont souvent inévitables. L'essentiel reste que nous formons à présent une entreprise bien moins risquée qu'elle ne l'était à ses prémices."

Néanmoins, l'analyste d'AlphaValue souligne un mécanisme inhérent au marché d'actions, l'effet négatif des "call options sur BNP. Quand le titre bancaire décroche, la valeur d'Ageas se dégrade." A titre indicatif, l'action BNP Paribas a relâché 14,89 % à 45,60 euros en 8 séances.

A la clôture de la Bourse de Bruxelles, le titre Ageas a réduit ses pertes de moitié, à 2,98 % pour 1,76 euro. Mouvement notable, le volume des échanges a dépassé les 31 millions de transactions, soit plus du triple de la moyenne annuelle (9.613.502 de titres changeant habituellement de mains). Au regard de l'indice sectoriel Stoxx 600, le compartiment des valeurs liées à l'assurance ont mené les replis en Europe (-1,46 %), ce qui a évidemment eu un effet grossissant sur les op-

tions de vente du titre belge.

Copyright ´ L'Echo