THE LONG THESIS

Allianz

ALV | Informe v4 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 15/10/2026 | reference_price: 429.80 EUR | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 8.10/10 | Empresa: 9.00/10 | Oportunidad: 7.70/10

COMPRA SELECTIVA

Negocio y decisión

Empresa 9,00: distribución, marca y diversificación de seguros y gestión de activos forman una franquicia de calidad. La buena suscripción protege rentabilidad, pero reservas, catástrofes y activos ilíquidos exigen capital. Solvencia del 225% no convierte los activos que respaldan pólizas en dinero libre del accionista.

Oportunidad 7,70 a 429,80 EUR del informe del 15/10/2026, acción ordinaria ALV. El beneficio operativo H1 de 9.400 millones y el ratio combinado del 91,4% apoyan la calidad. No duplico el semestre como guía anual: la previsión publicada es 17.400 millones más/menos 1.000. El BPA core y el contable tienen definiciones distintas y ambos requieren respetar derechos y capital retenido.

Caja, inversión y valoración

El informe semestral publicado el 07/08 muestra CFO consolidado de 16.917 millones: incluye primas, siniestros y activos que respaldan pasivos. No es FCF del propietario. Impuestos pagados de 2.509 e intereses de 723 ya están dentro. La referencia más útil de matriz es la remesa neta de 2025 de 8.600 millones; incluye 600 de capital excedente, por lo que uso 8.000 como aproximación recurrente histórica, no guía de 2026. Esa remesa ya descuenta costes e intereses de holding.

El dividendo ordinario pagado en H1 fue 6.467 millones. Compararlo con remesas recurrentes próximas a 8.000 deja unos 1.500 millones anuales antes de recompras; no cubre automáticamente una recompra completa de 2.500 y adquisiciones. HSBC Singapur, PIMCO M y UOBAM implican aproximadamente 3.776 millones mínimos, con cierres y condiciones distintos. Dos años de retención cercana a 3.000 más la venta extraordinaria de Bajaj por unos 2.300 podrían financiar ese importe; hay que reducir recompras si faltan remesas o sube el dividendo.

Mi sensibilidad actual de BPA económico normalizado de 28/31/35 EUR a 11/13/15 veces da 308/403/525 EUR. No añado la cartera financiera al valor que ya capitaliza sus rendimientos. El centro de 31 exige sostener suscripción y gestión, conservar la remuneración como coste y no perpetuar los aproximadamente 1.100 millones de plusvalía neta de Bajaj. No considero el CFO consolidado un yield libre del 17,3%.

Al 15/10/2031, crecimiento anual del BPA de 2%/5%/7% produce precios ilustrativos de 340/514/736 EUR. Cinco dividendos hipotéticos de 17,20 suman 86 EUR; el centro daría unos 600 EUR de riqueza final, antes de impuestos y sin reinversión del dividendo. El 5% necesita retener aproximadamente 45% de beneficios y obtener alrededor del 11% incremental, supuesto no probado. Las remesas y el capital retenido en filiales deben financiarlo; el mismo capital no se suma otra vez como efectivo libre.

Riesgos

Catástrofes, pérdidas de crédito, inflación de reservas y adquisiciones pueden consumir el margen de solvencia. PIMCO tiene derechos de empleados y HSBC/UOBAM requieren aprobaciones; no son negocios ya integrados por anunciarlos. No dispongo de una conversión completa de beneficio 2026 a remesa de matriz ni de todo el coste recurrente de software y remuneración; quedan limitaciones abiertas, con flexibilidad de recompra como amortiguador.

Conclusión

Nota final 8,10, COMPRA SELECTIVA. Mantengo el juicio inicial por calidad, suscripción y retorno central moderado, con entrada gradual y disciplina de capital. No es una oportunidad extraordinaria a cualquier precio: si adquisiciones o reparto dejan de estar financiados, revisaría la oportunidad. La final es juicio a 5–10 años, sin media automática ni confundir autorización de publicación con validación financiera independiente.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 9.35/8.90/9.10 → 9.00/7.70/8.10. Veredicto actual: COMPRA SELECTIVA. Referencia 429.80 EUR al 15/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

Allianz

English analysis

Report date: 15/10/2026 | Reference: 429.80 EUR | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 8.10/10 | Company 9.00/10 | Opportunity 7.70/10 | SELECTIVE BUY

Business and decision

Company 9.00: distribution, brand and diversification across insurance and asset management form a strong franchise. Underwriting supports returns, while reserves, catastrophes and illiquid assets require capital. A 225% solvency ratio does not turn policy-backing assets into freely distributable shareholder money.

Opportunity 7.70 at EUR 429.80, the 15 October 2026 reference for ordinary ALV shares. Half-year operating profit of 9.4 billion and a 91.4% combined ratio support quality. Doubling the half year is not guidance: published annual operating guidance is 17.4 billion plus or minus one billion. Core and statutory EPS differ and must respect prior rights and retained capital.

Cash, investment and valuation

The half-year report published on 7 August shows consolidated operating cash flow of EUR 16,917 million, including premiums, claims and assets backing liabilities. It is not owner free cash. Cash taxes of 2,509 and interest of 723 are already included. A better holding-company reference is 2025 net remittance of 8,600 million, including 600 of surplus capital. I use 8,000 as a historical recurring proxy, not 2026 guidance; holding costs and interest are already deducted.

Common dividends paid in H1 were 6,467 million. Against recurring remittances near 8,000, roughly 1,500 million annually remains before buybacks, insufficient to assume a full 2,500-million repurchase plus acquisitions. HSBC Singapore, PIMCO M units and UOBAM imply minimum consideration near 3,776 million with different closing conditions. About 3,000 retained over two years plus the exceptional Bajaj disposal proceeds near 2,300 could cover that amount. Buybacks must adjust if remittances disappoint or dividends rise.

My current sensitivity uses normalised economic EPS of EUR 28/31/35 at 11/13/15 times, giving EUR 308/403/525. The financial portfolio is not added to a valuation already capitalising its income. Central EPS of 31 needs durable underwriting and asset management, retains compensation as a cost and excludes repetition of the roughly 1,100-million net Bajaj gain. Consolidated operating cash flow is not a 17.3% free yield.

For 15 October 2031, annual EPS growth of 2%/5%/7% gives illustrative prices of EUR 340/514/736. Five hypothetical dividends of 17.20 total 86, taking central terminal wealth near 600 before tax and without dividend reinvestment. Five-percent growth requires roughly 45% earnings retention and an incremental return near 11%, which is not proven. Remittances and capital retained within subsidiaries must fund it; the same capital is not added again as free cash.

Risks

Catastrophes, credit losses, reserve inflation and acquisitions can consume solvency headroom. PIMCO employee rights and HSBC/UOBAM approvals matter; announcements do not establish integration. Complete 2026 earnings-to-parent remittance conversion and all recurring software and compensation costs remain unresolved. Discretionary repurchases provide a funding buffer.

Conclusion

Overall 8.10, SELECTIVE BUY. The initial judgment remains supported by franchise quality, underwriting and a moderate central return, with gradual entry and capital discipline. It is not exceptional value at any price: unfunded acquisitions or distributions would weaken opportunity. The overall score is a five-to-ten-year judgment without automatic averaging or independent financial certification.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

Authorized original.pdf all11pages complete text retained; columns/tables/contradictions preserved

https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/investor-relations/en/results/2026-2q/2q-2026-interim-report-allianz.pdf

https://www.allianz.com/en/mediacenter/news/media-releases/financials/260807-2q-2026-earnings-release.html

https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/investor-relations/en/results/2025-fy/fy-2025-analyst-presentation-allianz.pdf