# Allianz

## ALV · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 20/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 415.30 EUR

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 26/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

| | |
|---|---|
| Empresa: | 9.00/10 |
| Oportunidad: | 8.00/10 |
| NOTA FINAL: | 8.50/10 |

## ESPERAR

Riesgo: Medio

La diversificación y el capital asegurador sostienen la calidad. A 415,3 EUR en Milán, el beneficio normalizado y los usos de capital pesan más que el valor razonable del proveedor.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

## Negocio, novedades y caja

La diversificación y el capital asegurador sostienen la calidad. A 415,3 EUR en Milán, el beneficio normalizado y los usos de capital pesan más que el valor razonable del proveedor.

Suscripción global, distribución y gestión de activos crean una franquicia duradera; activos de asegurados y capital regulatorio son distintos del excedente del accionista.

La apertura primaria específica del acuerdo HSBC añade una comprobación de coste: 2.000 millones EUR corresponden conjuntamente al negocio y al acuerdo de distribución; la empresa espera rentabilidad de doble dígito a medio plazo, no un ROI ya observado. El beneficio operativo histórico del negocio adquirido es antes de impuestos y no se puede dividir sin más para certificar retorno del conjunto. El precio incluye distribución y el cierre previsto H1 2027 está sujeto a permisos. No cuento una rentabilidad esperada como beneficio presente ni una operación acordada como ejecutada. Con PIMCO al menos 1.400 millones y UOBAM 376 millones, la suma de importes anunciados mínimos es 3.776 millones EUR antes de diferencias temporales/FX y elecciones de empleados; no es todo pago ejecutado ni financiación ya certificada. Sirve para mostrar el coste real que compite con distribuciones, no una resta automática adicional a todo BPA futuro.

Fuentes primarias efectivamente consultadas, con alcance parcial detallado en el expediente privado: Fuente primaria 1; Fuente primaria 2; Fuente primaria 3. Consulta editorial: 26/10/2026; sólo información disponible hasta el corte original.

## Valoración y exigencias del precio

El BPA estimado de 31,97 EUR implica 12,99 veces a 415,3 EUR. BPA contemporáneo de 28–32 a 11–15 veces da 308–480 EUR, con incertidumbre relevante de normalización.

Valoración y precio exigido. La estimación de BPA 2026 de 31,97 EUR en el informe implica 415,3/31,97=12,99 veces; no el 13,3 de otra tabla ni 13,72 de cabecera sobre otra base. El BPA LTM del cuadro de 30,5 da 13,62 veces pero su definición/normalización no se certifica como core. El fair value 520,46 es contexto del proveedor: además, 520,46/415,3-1=25,32%, no 20,9%; este último parece medir descuento sobre fair value, no upside sobre precio. No convierto una etiqueta errónea en margen de seguridad propio.

Retorno y comparables. A largo plazo, beneficios retenidos rentablemente y distribución financiada pueden producir retorno aun con múltiplo estable. El dividendo histórico por sí solo no prueba cobertura futura ni se suma a beneficios ya distribuidos. No cuantifico una TIR sin calendario de remesas, compromisos y terminal defendible. Selecciono AXA y Zurich por seguros diversificados y Generali por exposición europea/italiana, antes de mirar precios. Las mezclas de vida, gestión de activos, participación de minoritarios y capital regulado difieren. No uso BOY/PNP del proveedor como pares automáticos ni comparo P/B con core RoE sin homogeneizar IFRS 17/OCI. Sin reconciliación primaria suficiente de múltiples pares, declaro contraste cualitativo y no fabrico una prima exacta. La mejora operativa de Allianz y el capital primario son evidencia más útil que la media del sector.

## Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Inflación de siniestros, catástrofes, sensibilidad de gestión de activos y pagos por adquisiciones o unidades de empleados compiten con dividendos y recompras.

Capital y caja atribuible. No uso EV/EBITDA negativo ni FCF yield de 17,5% del proveedor como prueba de baratura. La cartera invertida respalda reservas y obligaciones de seguros y no se suma íntegra al valor del accionista. El CFO incorpora cobros, pagos e inversión de un balance asegurador; no es FCF industrial. El análisis debe mirar suscripción, generación de capital, remesas a holding, Solvencia II y beneficio atribuible tras minoritarios. Un ratio de solvencia alto es colchón, no todo capital repartible ni efectivo libre inmediato. Los beneficios de inversiones devengados no se añaden de nuevo como caja recibida; tampoco capitalizo su renta y agrego otra vez la cartera. No ajusto SBC por dilución y por coste simultáneamente. No resto intereses de nuevo sobre BPA atribuible.

Reinversión y usos que compiten. La recompra de hasta 2.500 millones no significa todo programa ejecutado; H1 completó 1.400 millones según la empresa. El dividendo por acción de 17,10 EUR corresponde al pago de 2026 por ejercicio previo, no guía incondicional futura. Su cociente con 415,3 es 4,12%, distinto del 4,01% automatizado del PDF por fechas/bases. El acuerdo de unidades M de PIMCO requiere al menos 1.400 millones de efectivo por antiguos empleados, con posible retención de unidades de empleados actuales: no supongo compra pagada de todo 9,4% ni coste final exacto. El acuerdo HSBC Life Singapore y distribución implica 2.000 millones, y UOBAM 376 millones con cierres previstos en 2027, sujetos a permisos. Estos compromisos y necesidades de underwriting compiten con distribuciones, sin tratarlos como capex industrial ni descontarlos dos veces de beneficios futuros. El crecimiento orgánico financiado en gastos ya incluidos no exige un coste de M&A inventado; el crecimiento adquirido sí tiene desembolso.

## Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,0 premia escala, diversificación, capital y asignación con reservas por catástrofes, mercados y complejidad. Oportunidad 8,0 reconoce múltiplo razonable y reparto, sin afirmar un descuento del 25% como valor propio. Nota Final 8,5 es juicio independiente: calidad alta y oportunidad aceptable, pero remesas y compromisos limitan margen demostrado. Veredicto ESPERAR para nuevas entradas, compatible con MANTENER una tenencia sin asumir cartera ni fiscalidad del lector. No existe fórmula de notas ni castigo sectorial fijo.

Por qué podemos estar equivocados: el beneficio subyacente y capital orgánico podrían financiar crecimiento y compromisos sin frenar dividendos, haciendo atractiva la entrada actual. Qué dato cambiaría el juicio: puente verificable de remesas y solvencia después de dividendos, recompras, PIMCO y adquisiciones, junto con siniestralidad normal. Parte menos respaldada de valoración: beneficio ordinario realmente disponible para la holding después de extraordinarios y usos de capital, más que la identificación del instrumento o el cociente precio/BPA.

Por qué podemos estar equivocados: capital orgánico y suscripción pueden financiar compromisos sin frenar el reparto. Qué nos haría cambiar: remesas a holding y Solvencia II después de PIMCO, adquisiciones, dividendos y recompras. Parte menos respaldada: beneficio ordinario atribuible realmente disponible para repartir.

Comparación con la ficha anterior. Empresa/Oportunidad/Final: 9,00/7,70/8,10 → 9,00/8,00/8,50. Veredicto: COMPRA SELECTIVA → ESPERAR. Referencia anterior: 429.80 EUR · referencia del informe (15/10/2026); nueva: 415.3 EUR del 2026-10-20. Se distinguen resultado core y extraordinarios, cartera de asegurados y capital repartible; PIMCO y adquisiciones compiten con distribuciones, manteniendo el instrumento italiano. Comparación de campos de la ficha anterior y metadatos de versión, no nueva lectura íntegra de todos sus PDF. Los periodos pueden solaparse; una fecha o juicio nuevo no demuestra un trimestre nuevo, un resultado predictivo ni rentabilidad obtenida. El juicio procede del audit nuevo y no se ajusta para reproducir las notas anteriores. Se conservan todas las versiones, punto cero, observaciones y tesis cerradas. La decisión de nueva entrada no ejecuta una salida ni inventa una posición personal.

## Qué vigilamos

- Ratio combinado y generación de capital tras distribuciones
- Pagos de unidades M de PIMCO y financiación de adquisiciones

## Fuentes y alcance

h1 | Opened release partially; reviewed group, core/underlying and P&C tables, not entire report.

munits | Search extract of official M-unit announcement.

interim | Search-extracted subsequent-events and dividend note; not full interim PDF.

instrument | Search extract identifies ordinary instrument ISIN and Italian code; September quote not used as reference.

hsbc-audit | Opened official release including consideration and footnotes: combined deal/distribution EUR2bn; target ROI forecast, not observed.

# Allianz

ALV · v5 · Report 20/10/2026 · Reference 415.30 EUR

Company 9.00/10 | Opportunity 8.00/10 | Overall 8.50/10

## Wait

Risk: Medium

Diversification and strong insurance capital support quality. At EUR 415.3 in Milan, normalised earnings and competing capital uses deserve more weight than the vendor fair value.

## Business, developments and cash

Diversification and strong insurance capital support quality. At EUR 415.3 in Milan, normalised earnings and competing capital uses deserve more weight than the vendor fair value.

Global underwriting, distribution and asset management create a durable franchise, with policyholder assets and regulatory capital distinct from shareholder surplus.

The review checks that HSBC consideration covers both the insurer and distribution rights. With PIMCO employee units and UOBAM, announced uses of capital compete with dividends; they are not all completed cash payments. The Milan ordinary share is kept distinct from Xetra pricing. Strong solvency supports quality but does not certify holding-company surplus. Scores and Wait are maintained.

Primary sources actually consulted, with partial-access limits recorded privately: Fuente primaria 1; Fuente primaria 2; Fuente primaria 3. Editorial review: 26 October 2026; only information available by the original cutoff supports this judgment.

## Valuation and price expectations

The report estimate of EUR 31.97 implies 12.99x at EUR 415.3. Contemporary EPS of 28–32 at 11–15x produces EUR 308–480, with substantial uncertainty around normalisation.

All scenarios are contemporary earnings × multiple sensitivities, not a validated DCF, probability interval or present value of future consensus earnings. The lower case combines weaker operations, cash/capital conversion and a lower multiple. Future growth must fund operating investment, credit/insurance capital and announced transactions before distribution. Peer selection follows business economics; incomplete accounting and capital reconciliation prevents a numerical peer-average value.

## Risks and monitoring

Claims inflation, catastrophes, market-sensitive asset management and acquisition/employee-unit cash obligations compete with dividends and buybacks.

Reported cash is separated from customer, restricted, regulatory and operational liquidity. Retained capital is still owned but cannot all be distributed at once. No future refinancing is treated as committed merely because past market access existed. Tax timing and exceptional gains are not assumed permanent. The audit is an internal same-system review and leaves financial and editorial approvals false.

Announced capital uses include at least EUR 1.4bn for former employees' PIMCO M-units, EUR 2bn jointly for HSBC Life Singapore and distribution rights, and EUR 376m for UOBAM. Amounts, timing and approvals differ; the sum is not completed expenditure. June Solvency II of 225% supports resilience without certifying all capital as excess.

## Conclusion and independent score judgments

Favourable 5–10 year thesis if underwriting discipline and capital generation persist after distributions and new commitments.

Company 9/10 reflects the franchise and balance-sheet economics; Opportunity 8/10 addresses the original price; Overall 8.5/10 is an independent editorial judgment without averaging or invented weights. Wait applies to a new entry and does not itself instruct an existing holder to sell.

Why we may be wrong: durable growth and funded capital returns could exceed the cautious normalisation. What would change our view: demonstrable recurring attributable earnings and capital/cash generation after the specific investment and obligations highlighted above. Least-supported valuation component: sustainable shareholder-distributable earnings/cash under the joint downside, rather than the arithmetic of the quoted price.

Why we may be wrong: organic capital and underwriting could fund commitments without slowing distributions. What would change our view: holding-company remittances and Solvency II after PIMCO, acquisitions, dividends and buybacks. Least-supported component: ordinary attributable earnings actually available for distribution.

Previous dated Company/Opportunity/Overall: 9/7.7/8.1; current: 9/8/8.5. The reference is 415.3 EUR on 2026-10-20, not a verified market close. The new audit judgment is separate from previous scores; overlapping periods and a new reference do not establish a newly reported quarter or predictive success. Earlier versions, baseline and observations remain unchanged.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.