Allianz SE

ALV · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 30/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 439.60 EUR

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.00/10
Oportunidad:	7.10/10
NOTA FINAL:	8.00/10

Esperar

Riesgo: Medio — reservas, mercados y capital

Franquicia sólida y buenos resultados, con capital que debe financiar siniestros, compras y remuneración. El precio deja un retorno central moderado: esperar para nuevas entradas y mantener con condiciones.

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

Allianz combina seguros patrimoniales, vida y salud con PIMCO y AllianzGI. Distribución, escala, información y relaciones de clientes sostienen una buena franquicia; activos gestionados de terceros no pertenecen al accionista. La referencia es la acción ordinaria alemana ETR:ALVG, identificada en la web como ALV, informe del 30/10/2026 a 439,60 EUR. Los últimos resultados disponibles son H1/Q2; no se anticipa el Q3 del 12/11.

El H1 genera 9.390 millones EUR de beneficio operativo, +8,6%, y 6.385 de beneficio core atribuible, +15,5%. El BPA core de 16,44 crece 17,5%, frente al 10% subyacente ajustado y 9% del beneficio agregado ajustado. El resultado incluye una ganancia de 1.100 millones por las sociedades indias y medidas compensatorias de −500; el comparativo incluye provisión fiscal india de −100 y ganancia UniCredit de 300. No se elimina sólo el coste y se conserva la ganancia: son efectos netos fiscales específicos, no un impuesto universal. Como control de simetría con importes redondeados: 6.385 − 1.100 + 500 = 5.785 millones frente a unos 5.528 + 100 − 300 = 5.328 comparables, crecimiento cercano al 9%; no se identifica esa cifra con caja. El operativo Q2 primario de 4.874 millones difiere de 4.979 en la tabla del proveedor; se usa la definición primaria sin fingir una conciliación no disponible.

P&C aporta 4.871 millones de operativo y combinado H1 de 91,4% frente a 91,5%. El ratio de siniestros sube 0,2 puntos y gastos baja 0,3; no toda la mejora es menor siniestralidad. Vida aporta 2.898 millones, +2,4%, y valor de nuevo negocio 2.355, −8,1% publicado pero estable ajustando desinversión y divisas. El CSM de 57.300 millones representa servicio futuro diferido, no efectivo distribuible hoy ni valor adicional que se sume íntegro al beneficio capitalizado.

Gestión de activos recibe 84.000 millones netos en H1; operativo 1.790 millones crece 12,6%, o 19% sin divisas. Los 2,161 billones de activos de terceros generan comisiones pero tienen dueño cliente; no se suman como caja de Allianz. Tipos, mercados, salidas y comisiones de éxito pueden revertir ese impulso. El 225% de Solvencia II usa devengo trimestral de dividendo; incluir el dividendo de todo el año restaría siete puntos.

El CFO LTM de 29.991 millones del proveedor no es FCF industrial repartible, y su FCF yield de 16,7% no demuestra una rentabilidad para el dueño. Primas, siniestros, inversiones de asegurados y límites regulatorios importan. La recompra de hasta 2.500 millones incluye 1.400 ejecutados en H1: es uso de recursos, no ingreso. HSBC Life Singapore y distribución requieren 2.000 millones y aprobación, con cierre esperado H1 2027; UOBAM cuesta aproximadamente 376 millones y la compra de unidades PIMCO requiere al menos 1.400 millones en efectivo según el informe intermedio. Más propiedad no significa crecimiento orgánico gratuito. Los 1.400 millones mínimos de PIMCO corresponden al 4,4% de antiguos empleados, no al precio total certificado de todo el 9,4% de unidades. El 14/10 se firmó la entrada de NBG con 30% minoritario en Allianz Grecia y distribución exclusiva, todavía sujeta a aprobación y comienzo esperado en 2027; no se añade plusvalía o caja sin precio publicado en la fuente consultada.

Valoración y exigencias del precio

A 439,60 EUR, BPA estimado de portada de 31,6 da 13,91 veces, pero los 35,30 de la tabla de consenso implican 12,45; 37,47 y 39,82 darían 11,73 y 11,04, no los PER 13,1 y 12,4 asociados. El LTM 30,5 daría 14,41 y el actual 28,6, 15,37. Se conserva la inconsistencia de bases sin escoger la más favorable. El libro por acción de 166,9 implica 2,63 veces. Fair value 517,7 y target 684 son referencias ajenas, no valoración propia.

Modelo propio a cinco años desde el 30/10/2026: se usa 166,90 EUR de libro por acción como aproximación al capital inicial, ROE ordinario normalizado de 17%, retención del 25% y distribución económica del 75%. Sin recompras, nuevas acciones u OCI adicionales, el libro crece 4,25% anual hasta 205,51; reparte 115,84 y a 2,2 veces libro terminal vale 452,13. Riqueza total sin reinvertir distribuciones 567,96 equivale a 5,3% anual. Es alternativa económica en efectivo al reparto combinado real, no dividendo prometido ni TIR.

Favorable: ROE 20%, misma retención y 2,7 veces libro dan 213,01 de libro, 138,33 de repartos y 575,13 de terminal; riqueza 713,46, aproximadamente 10,2% anual. Adverso conjunto: ROE de −5%, 8%, 12%, 14% y 14%, retención 100%, 75%, 50%, 35% y 35%, y terminal 1,5 veces dan libro 196,04, repartos 46,47 y terminal 294,06; riqueza 340,53, aproximadamente −5,0% anual. No son probabilidades ni precios objetivos. Las pérdidas iniciales ya consumen libro; no se restan de nuevo al terminal.

El crecimiento está financiado por el capital retenido: 17% por 25% = 4,25%, con costes de siniestros, financiación, impuestos, tecnología y remuneración incluidos en el ROE. No se añaden SBC ni inversiones supuestamente de crecimiento. El reparto económico del 75% sustituye, en este escenario sin reducción de acciones, efectivo más recompra: no se cuenta el mismo efecto además como aumento gratuito de BPA. Los desembolsos de adquisiciones compiten con ese reparto y pueden requerir usar excedente o reducirlo; el modelo no certifica capacidad legal por filial. AXA y Zurich son comparaciones de mezcla y capital más útiles que los pares heterogéneos del proveedor, pero no se impone una media de sus múltiplos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Un adverso reúne inflación de siniestros, catástrofes y reservas con menores comisiones de gestión y pérdidas de cartera: capital y beneficio pueden caer juntos. Vida también soporta garantías y comportamiento del asegurado. Activos ilíquidos con pasivos largos no son riesgo nulo; solvencia de junio no certifica liquidez actual ni caja libre del grupo. El endeudamiento financiero no se confunde con todas las obligaciones a asegurados.

La mejor objeción a esperar es que una franquicia con RoE subyacente del 19%, entradas de fondos y eficiencia pueda mantener beneficios mayores al ROE normalizado del central y crecer mejor sin forzar capital. La contraevidencia es que mercados y siniestros son cíclicos, las compras requieren dinero y transformar con IA tiene costes reales. El retorno central del 5,3% no ofrece una holgura amplia frente al adverso. Ni cercanía al máximo ni señal técnica deciden el juicio.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,0 por diversificación, distribución y capacidad demostrada de rentabilizar capital, limitada por reservas, mercados y ejecución. Oportunidad 7,1 por prima sobre libro y retorno central modesto pese a buenos beneficios. Nota Final 8,0 es juicio propio global, no promedio ni fórmula. Esperar para nuevas entradas; mantener una posición depende de solvencia y rentabilidad sostenible, no de igualar compra y venta.

Por qué podemos estar equivocados: disciplina, flujos de fondos y productividad pueden sostener un ROE superior al central durante más tiempo. Qué dato cambiaría la opinión: varios periodos de crecimiento de libro y caja remitida después de siniestros, inversión y compras con retornos demostrables. Qué parte tiene menos respaldo: ROE a ciclo completo, reservas últimas y múltiplo terminal; no se inventa una zona exacta de compra.

Mantener con condiciones: Allianz conserva una franquicia diversificada y capital sólido, pero a 439,60 EUR el precio exige continuidad de buena rentabilidad; no es una señal de venta sólo por esperar para comprar.

Mantener mientras suscripción, vida y gestión de activos generen beneficio después de costes reales y preserven capital para obligaciones, reinversión y remuneración.

Considerar reducir si se deterioran simultáneamente suscripción y flujos de terceros o si adquisiciones y reestructuración consumen capital sin aportar el retorno previsto.

Considerar vender si pérdidas persistentes, reservas insuficientes o asignación destructiva de capital rompen la solvencia y la rentabilidad del capital ordinario a lo largo del ciclo.

Conservar puede sobrevalorar un combinado y unas entradas de fondos excepcionalmente buenos; salir por un PER moderado puede perder años de composición rentable.

La suficiencia última de reservas, los retornos de adquisiciones y toda la caja legalmente remitible al holding siguen sin demostrarse.

Qué vigilamos

• Mantener mientras suscripción, vida y gestión de activos generen beneficio después de costes reales y preserven capital para obligaciones, reinversión y remuneración.

• Considerar reducir si se deterioran simultáneamente suscripción y flujos de terceros o si adquisiciones y reestructuración consumen capital sin aportar el retorno previsto.

Fuentes y alcance

www.allianz.com · 260807 2q 2026 earnings release | 2026-08-07 | Official release body and footnotes through330 displayed, including core definitions, disposal net-income effects and dividend accrual. No complete HTML byte capture.

www.allianz.com · 260724 | 2026-07-24 | Official indexed full transaction release; purchase plus distribution consideration2bn and expectedH12027 close.

www.allianz.com · 2q 2026 interim report allianz.pdf | 2026-08-07 | Indexed subsequent-events note8.12 page59 only: PIMCO cashatleast1.4bn, UOB376m, HSBC2bn. Full report not read.

www.allianz.com · 261014 allianz group nbg allianz greece sign definitive agreements | 2026-10-14 | Official indexed transaction release, approval remains and early2027 distribution launch; no priced consideration relied upon.

www.allianz.com · 260730 allianz to terminate pimco m unit plan and purchase m units | 2026-07-30 | Official indexed release, 9.4%totalMunits andatleast1.4bn forformeremployee4.4%; currentemployeesmayretain.

Allianz SE

ALV · v6 · Report 30/10/2026 · Reference 439.60 EUR

Company 9.00/10 | Opportunity 7.10/10 | Overall 8.00/10

Wait

Risk: Medium — reserves, markets and capital

Strong franchise and good earnings, with capital required for claims, acquisitions and distributions. Price leaves moderate central returns: wait for new entries and hold with conditions.

Business, developments and cash

Allianz combines property-casualty, life and health insurance with PIMCO and AllianzGI. Distribution, scale, information and customer relationships sustain a strong franchise; third-party managed assets do not belong to shareholders. The reference is the German ETR:ALVG ordinary share, identified as ALV on the website, report dated 30/10/2026 at EUR 439.60. The latest available results are H1/Q2; Q3 on 12 November is not anticipated.

H1 produces EUR 9,390 million operating profit, up 8.6%, and 6,385 million shareholder core income, up 15.5%. Core EPS of 16.44 grows 17.5%, against adjusted underlying EPS growth of 10% and aggregate growth of 9%. Results include a 1,100 million Indian joint-venture gain and −500 million offsetting measures; the comparison includes an Indian tax provision of −100 and UniCredit gain of 300. Costs are not removed while gains are retained: these are specific after-tax impacts, rather than a universal tax rate. A symmetry check using rounded amounts gives 6,385 − 1,100 + 500 = 5,785 million against approximately 5,528 + 100 − 300 = 5,328 comparable, around 9% growth; that figure is not identified with cash. Primary quarterly operating profit of 4,874 million differs from the vendor table's 4,979; the primary definition is used without inventing an unavailable reconciliation.

P&C contributes EUR 4,871 million operating profit and an H1 combined ratio of 91.4% against 91.5%. The loss ratio rises 0.2 points while expenses fall 0.3; the entire improvement is not better claims experience. Life contributes 2,898 million, up 2.4%, and new-business value of 2,355, down 8.1% reported but stable after disposal and currency adjustments. EUR 57,300 million CSM represents deferred future service, rather than distributable cash today or a full extra value added to capitalized earnings.

Asset management receives EUR 84 billion net H1 inflows; operating profit of 1,790 million grows 12.6%, or 19% without currency effects. EUR 2.161 trillion of third-party assets earn fees but belong to customers; they are not added as Allianz cash. Rates, markets, outflows and performance fees can reverse momentum. The 225% Solvency II ratio uses quarterly dividend accrual; allowing for the full-year dividend would subtract seven points.

Vendor LTM CFO of EUR 29,991 million is not distributable industrial FCF, and its 16.7% FCF yield does not establish an owner return. Premiums, claims, policyholder investments and regulatory restrictions matter. The buyback of up to 2,500 million includes 1,400 million completed in H1: a use of resources, rather than revenue. HSBC Life Singapore and distribution require 2,000 million and approvals, with expected H1 2027 closing; UOBAM costs approximately 376 million and purchasing PIMCO units requires at least 1,400 million cash according to the interim report. Greater ownership is not free organic growth. The minimum PIMCO cash of 1,400 million relates to former employees' 4.4%, rather than a certified total price for the entire 9.4% unit interest. On 14 October, NBG's 30% minority investment in Allianz Greece and exclusive distribution were signed, still requiring approvals with expected 2027 commencement; no gain or cash is added without a price in the consulted source.

Valuation and price expectations

At EUR 439.60, cover estimated EPS of 31.6 gives 13.91 times, but consensus-table EPS of 35.30 implies 12.45; 37.47 and 39.82 imply 11.73 and 11.04, rather than their associated 13.1 and 12.4 P/Es. LTM EPS of 30.5 implies 14.41 and actual EPS of 28.6 implies 15.37. Inconsistent bases are retained without choosing the most favorable. Book value of 166.9 implies 2.63 times. Vendor fair value of 517.7 and a 684 target are external references, rather than an own valuation.

Own five-year model from 30 October 2026: EUR 166.90 book value per share proxies initial capital, with 17% normalized ordinary ROE, 25% retention and 75% economic distributions. Without buybacks, new shares or additional OCI movements, book grows 4.25% annually to 205.51; distributions total 115.84 and terminal value at 2.2 times book is 452.13. Total wealth without distribution reinvestment is 567.96, equivalent to 5.3% annually. This is an economic cash alternative to actual combined remuneration, rather than a promised dividend or IRR.

Favorable: 20% ROE, the same retention and 2.7 times book produce book value of 213.01, distributions of 138.33 and terminal value of 575.13; wealth of 713.46, approximately 10.2% annually. Joint adverse: ROE of −5%, 8%, 12%, 14% and 14%, retention of 100%, 75%, 50%, 35% and 35%, and a 1.5-times terminal produce book of 196.04, distributions of 46.47 and terminal value of 294.06; wealth of 340.53, approximately −5.0% annually. These are neither probabilities nor targets. Initial losses already consume book value and are not subtracted again from the terminal.

Growth is financed by retained capital: 17% times 25% equals 4.25%, with claims, financing, taxes, technology and remuneration charged within ROE. SBC and purported growth investment are not added back. The 75% economic distribution substitutes, in this constant-share scenario, for actual cash plus buybacks: the same effect is not counted again as free EPS growth. Acquisition payments compete with distributions and may require excess capital or lower payouts; legal remittance capacity per subsidiary is not certified. AXA and Zurich are more useful business-mix and capital comparisons than heterogeneous vendor peers, but their average multiple is not imposed.

Risks and monitoring

A joint adverse case combines claims inflation, catastrophes and reserves with lower asset-management fees and portfolio losses: capital and earnings can fall together. Life also faces guarantees and policyholder behavior. Illiquid assets matched to long liabilities do not have zero risk; June solvency does not certify current liquidity or free group cash. Financial borrowing is not confused with all policyholder obligations.

The strongest objection to waiting is a franchise with 19% underlying RoE, fund inflows and efficiency that might sustain more profit than central normalized ROE and grow with less capital strain. Counterevidence is cyclical markets and claims, cash-consuming acquisitions and real AI transformation costs. The central 5.3% return offers no broad cushion against the adverse case. Neither proximity to the high nor technical signals decide the judgment.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.0 reflects diversification, distribution and demonstrated capital returns, constrained by reserves, markets and execution. Opportunity 7.1 reflects the book-value premium and moderate central returns despite good earnings. Overall 8.0 is a separate own judgment, rather than an average or formula. Wait for new entries; holding depends on solvency and sustainable profitability, rather than equating purchase and sale.

Why we could be wrong: discipline, fund flows and productivity could sustain ROE above the central case for longer. What would change the view: several periods of book growth and remitted cash after claims, investment and acquisitions with demonstrated returns. What has least support: full-cycle ROE, ultimate reserves and terminal multiples; no precise buying zone is invented.

Hold with conditions: Allianz retains a diversified franchise and strong capital, but EUR 439.60 requires continued good profitability; waiting to buy does not itself signal a sale.

Hold while underwriting, life and asset management earn profit after real costs and preserve capital for obligations, reinvestment and distributions.

Consider reducing if underwriting and third-party flows deteriorate together, or acquisitions and restructuring consume capital without delivering expected returns.

Consider selling if persistent losses, inadequate reserves or destructive capital allocation break solvency and ordinary capital returns through the cycle.

Holding may overvalue unusually strong underwriting and fund flows; exiting at a moderate P/E may forgo years of profitable compounding.

Ultimate reserve adequacy, acquisition returns and all legally remittable holding-company cash remain unproven.

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.