

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2323/>

AEGON: "NEGOCIO BÁSICO BIEN, PERO DOLAR E INVERSIONES PENALIZAN"

Inverseguros
6 de agosto de 2007

Previsión de resultados 2T.07.

Fecha de publicación: jueves 9 de agosto antes de la apertura del mercado. Presentación webcast a las 14.00 (CET).

Aegon ha realizado un cambio en el modo de contabilizar las opciones y garantías implícitas de sus productos de Vida en Holanda. El objetivo es reducir la volatilidad de la cuenta de resultados, como ocurrió en el 1T.07 y machear los cambios en el pasivo con las variaciones de los derivados utilizados como cobertura. Esto dará lugar a problemas a la hora de comparar la información de diferentes periodos. Esperamos que el negocio básico de Vida muestre buena salud, como vimos en el 1T.07, así el APE y NBV aumentarán un +8% y 9% respectivamente. Una vez más, el débil dólar prestará un flaco favor a las cuentas de Aegon, recordemos que cerca de un 75% de la cuenta de resultados de la compañía holandesa tiene su origen en EEUU. Además del dólar, la exposición al mercado subprime será una de las incertidumbres que sobrevuelan al valor. En unas primeras estimaciones, puede que la pérdida por estas inversiones sea cercana a los 120 Mn €.

Por último, esperamos que Aegon alcance un beneficio neto de 674 Mn € (+1,2%), manteniéndose prácticamente plano con respecto al 2T.06.

El peso de EEUU es demasiado grande.

Esperamos mejores resultados que en el anterior trimestre, ayudados también por el cambio contable, que nos parece razonable y que hará menos volátil los resultados, a la vez que ofrecerá una imagen más fiel de los mismos.

A pesar de que Aegon cotiza a unos múltiplos de valoración muy atractivos, PE07E 8,3x, todavía observamos demasiados nubarrones en el horizonte, debido a su fuerte presencia en EEUU: subprime y tipo de cambio esencialmente. Asimismo mantenemos dudas acerca de la sostenibilidad de los resultados. Mostramos una mayor preferencia hacia compañías como ING o Axa, con una mejor valoración tanto por mix de negocio como por momentum de resultados.

Recomendación: VENDER.

ESTIMACIÓN PÉRDIDAS Y GANANCIAS

<i>Mn €</i>	2T.07	1S.07
APE Vida	1.700	3.825
<i>% var a/a</i>	8%	15%
NBV neto de Impuestos Vida	200	775
<i>% var a/a</i>	9%	41%
Pre-tax operating profit	687	1.328
<i>% var a/a</i>	4%	3%
Resultado de las inversiones	263	546
<i>% var a/a</i>	81%	na
Beneficio Neto	722	1.893
<i>% var a/a</i>	-16%	-25%

.....