

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2328/>

PUBLICACIÓN DE RESULTADOS MUNICH RE

Inverseguros

Publicación de resultados 2T.07

COMENTARIO

Resultados en la parte alta en línea con lo esperado por el consenso. La sorpresa ha venido en la parte baja, gracias a un gasto por impuestos por debajo de las estimaciones. El volumen de primas en la unidad de Reaseguro ha bajado ligeramente respecto a periodos anteriores, perjudicado por la fuerza del euro respecto a otras monedas. Esta bajada en cuanto a primas se vio compensada con subidas en los resultados de las inversiones debido principalmente a un mayor cobro de dividendos. En la unidad de Seguro Directo el volumen de primas subió +3,2% vs 1S.06, compensando de esta manera la bajada experimentada por la unidad de Reaseguro. Los ramos de Salud y No Vida mostraron los mejores comportamientos. Los resultados por inversiones alcanzaron los 3.330 Mn €, vs 2.600 Mn € en el 1S.06, debido principalmente a la venta de unos inmuebles, que generaron unas plusvalías de 330 Mn €. El ratio combinado de las unidades de Seguro Directo y Reaseguro presentan mejoras respecto al 2006 si no tenemos en cuenta las pérdidas originadas por la tormenta Kyrill. Munich Re ha declarado que las primeras estimaciones para los siniestros ocurridos en las inundaciones del Reino Unido, el terremoto de Japón y el accidente de avión en Brasil podrían suponer una pérdida de dos dígitos, hasta 99 Mn €. Pérdida totalmente asumible por Munich Re. Finalmente el beneficio neto ha alcanzado los 2.098 Mn € (+0,8% vs 1S.06) por encima de lo esperado por el consenso, gracias a una tasa impositiva inferior.

VALORACIÓN

La noticia positiva ha sido la revisión de las estimaciones para final de año. Munich Re espera que el beneficio neto alcance los 3.800 Mn €, frente a los 3.500 Mn € anunciados previamente y que el ratio combinado se sitúe por debajo del 97%. Se espera una ganancia de 400 Mn € debido a una reforma del Impuesto de Sociedades. La exposición al mercado subprime es de 600 Mn €, aunque en activos de alta calidad. Después de conocer los resultados y tras la revisión al alza de las estimaciones para final de año, seguimos siendo positivos en el valor. Mientras la época de huracanes nos respeten, consideramos que es una buena oportunidad de inversión por el momento de resultados, la gestión de capital que permite recompensar al accionista vía dividendos y recompra de acciones (1.000 Mn € en lo que llevamos de año) y por cotizar a unos ratios muy atractivos (PER07E 8x). Recomendación: **COMPRAR**.

CUENTA DE RESULTADOS

Mn €	2T.07	% Var a/a	1S.07	% Var a/a
Total Primas Brutas	8.908	-1,3%	18.928	-0,7%
Total Primas Netas	8.861	0,6%	17.655	-0,2%
Resultado Inversiones	2.485	-7,1%	5.646	17,6%
BAI	1.546	11,6%	3.127	18,0%
Beneficio Neto	1.140	2,2%	2.098	0,8%

.....