



Iberian Value

GESTIÓN QUE APORTA VALOR

Javier Ruiz Ruiz
HOROS ASSET MANAGEMENT

Del 11 al 13 de mayo

Organiza: **El Confidencial**



Patrocina: **cecabank**



¿Una inversión a todo riesgo?

TESIS DE INVERSIÓN

#5 España
seguro tradicional
#2 Mundial
seguro de crédito



Gestión de capital
(Familia Serra)

PER'22 (*) = 3,4x
P/BV'22 = 0,4x

(*) Ajustado por exceso de reservas

*Cualquier aseguradora
puede crecer muy rápido si
se vuelve descuidada con las
condiciones del seguro,*
Warren Buffett

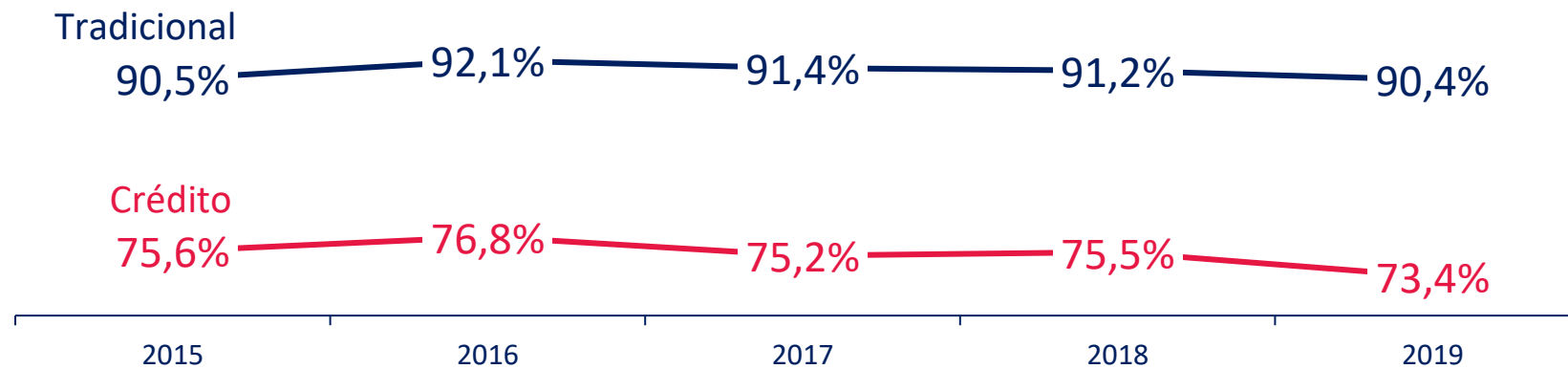


EL RATIO COMBINADO

Ingresos
- Gastos
= **RESULTADO TÉCNICO**



Precio/Volumen
Comisiones/Gastos/Coste Técnico
RATIO COMBINADO



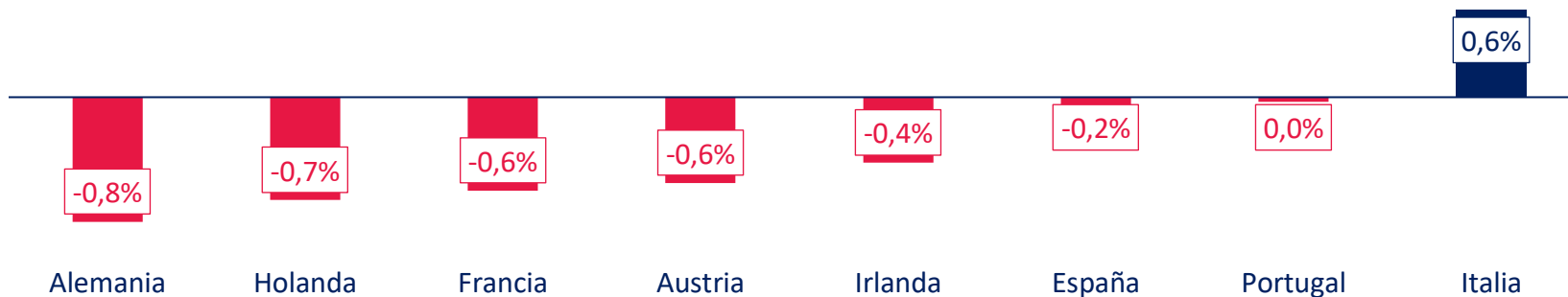
Evolución del ratio combinado del Grupo Catalana Occidente

EL “FLOAT”

RESULTADO TÉCNICO
 + Resultado **INVERSIONES**
 - Impuestos
 = **BENEFICIO NETO**



Tipos de interés
 Alternativas de inversión
“FLOAT”



Rentabilidad bono a 3 años (1 de mayo de 2020). Fuente: Investing.com

POSICIONAMIENTO DEL GRUPO

Entidad	1T20	2019	Cuota
VidaCaixa	1	1	14,0%
Mapfre	2	2	11,3%
Grupo Mutua Madrileña	3	3	8,6%
Allianz	4	4	5,9%
Grupo Catalana Occidente	5	5	5,2%
AXA	6	7	4,7%
Zurich	7	6	4,3%
Generali	8	9	4,1%
Santalucía	9	8	3,1%
Grupo Ibercaja	10	10	2,3%

Ranking sector asegurador España (ICEA; Catalana Occidente)

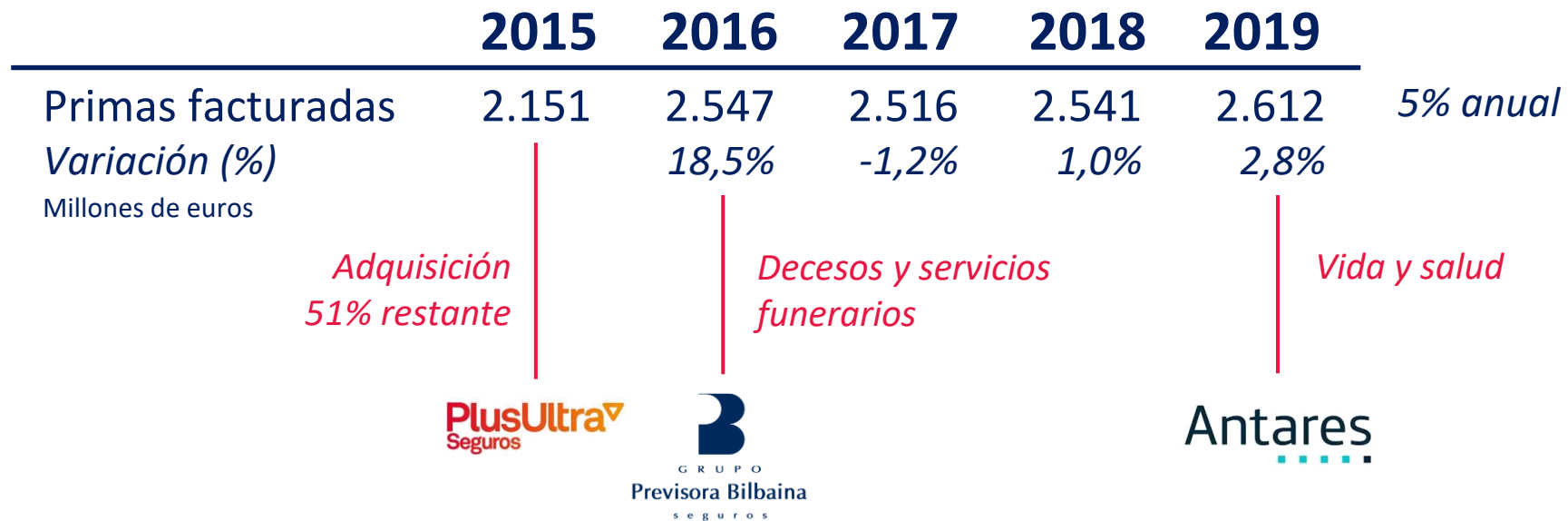
Líneas de negocio



Sobre resultado consolidado 2019

EL NEGOCIO TRADICIONAL

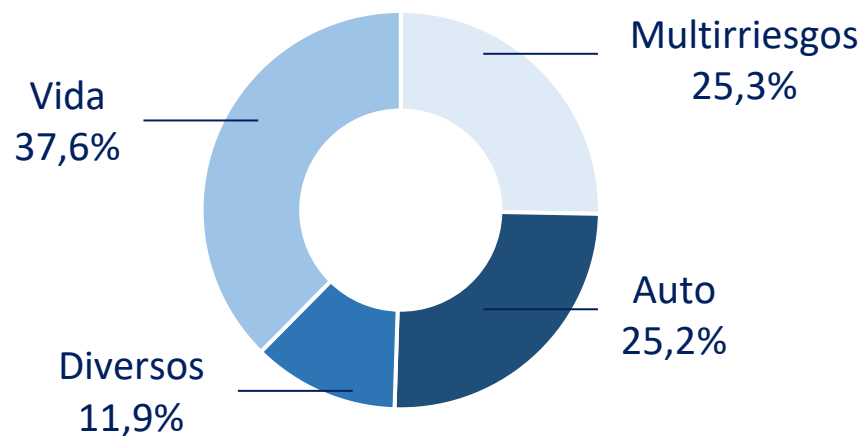
Rentabilidad y crecimiento inorgánico



EL NEGOCIO TRADICIONAL

Ratio combinado: **90,4%** (92% sector)

Líneas de negocio



Sobre total primas facturadas 2019



#2 (8,8% cuota)
RC'19: **89,5%** (94% sector)



#6 (5,8%)
RC'19: **94%** (94,8%)



RC'19: **84,6%**



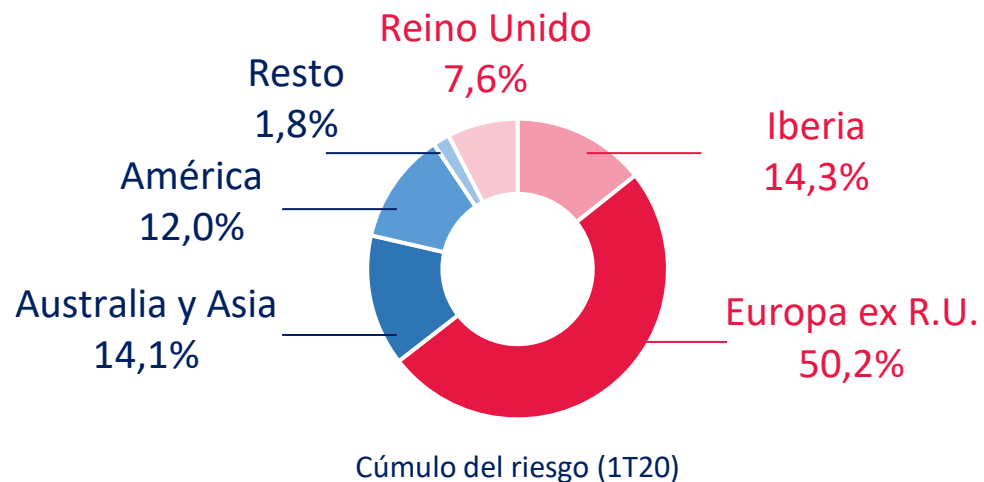
#10 (3,0%)
RC'19 decesos: **82,9%**
RC'19 salud: **92,3%**

EL SEGURO DE CRÉDITO

Rentabilidad y crecimiento orgánico

	2015	2016	2017	2018	2019	
Ingresos	1.658	1.685	1.719	1.781	1.896	3,4% anual
Variación (%)		1,6%	2,0%	3,6%	6,5%	

Millones de euros

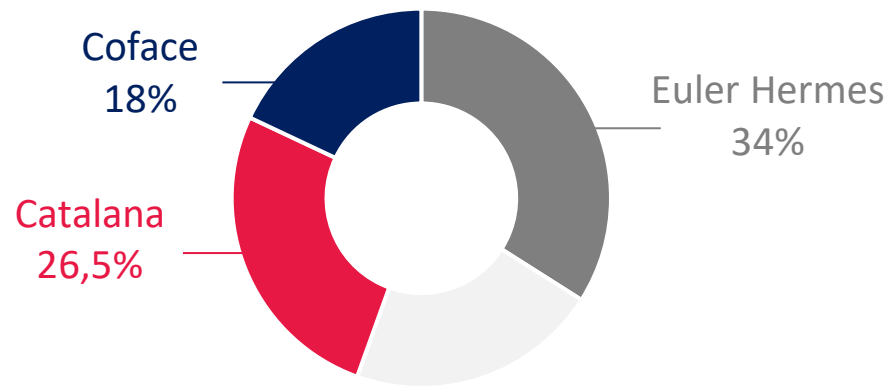


72% exposición
riesgo Europa

EL SEGURO DE CRÉDITO

Un oligopolio...

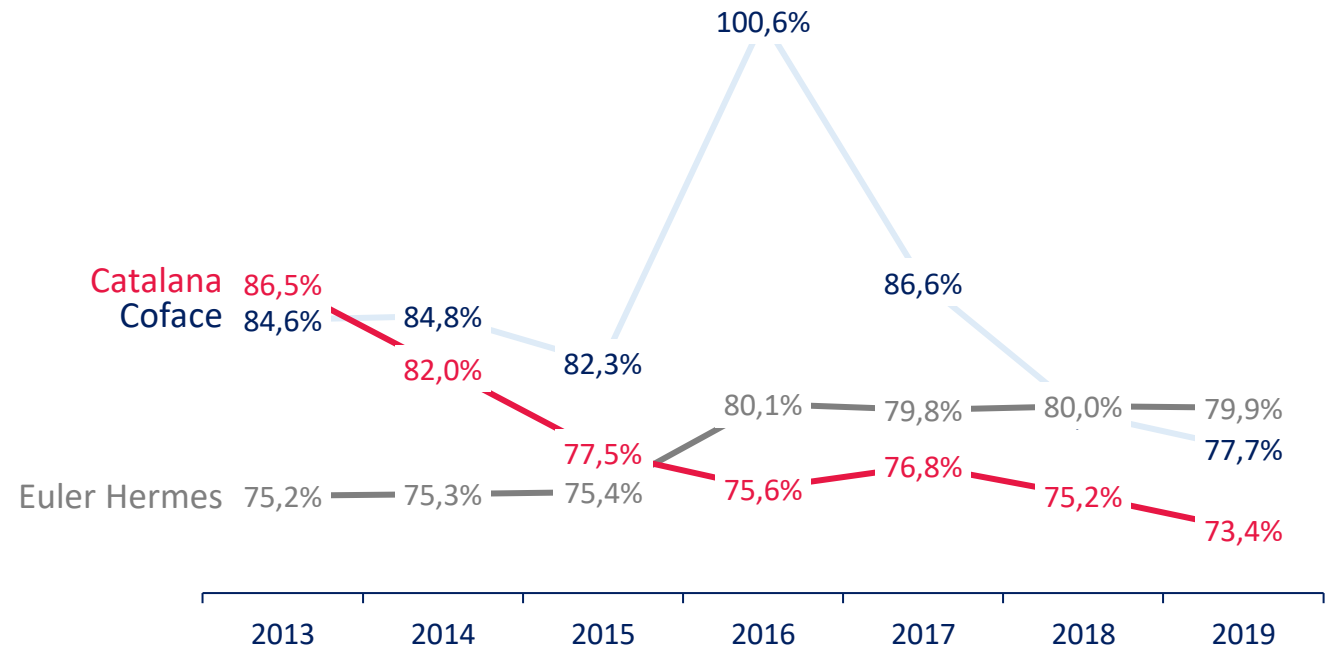
Cuota de mercado



Fuente: Fidentiis

... muy rentable

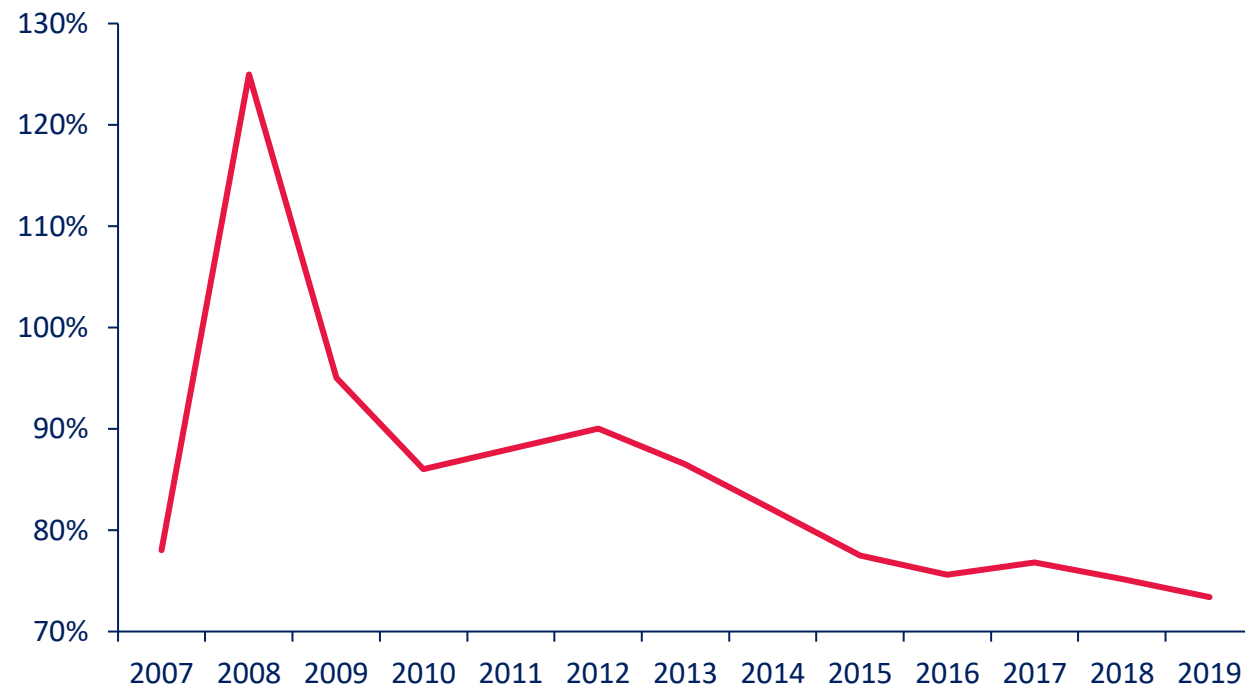
Evolución del ratio combinado



Fuente: Catalana Occidente; Fidentiis

LECCIONES DE LA ANTERIOR CRISIS

Evolución del ratio combinado



Fuente: Catalana Occidente; Fidentiis

Cambios gestión de riesgos

Emisión con **FRANQUICIA**

Dotación conservadora
de **PROVISIONES**

FLEXIBILIDAD en la
exposición de riesgos

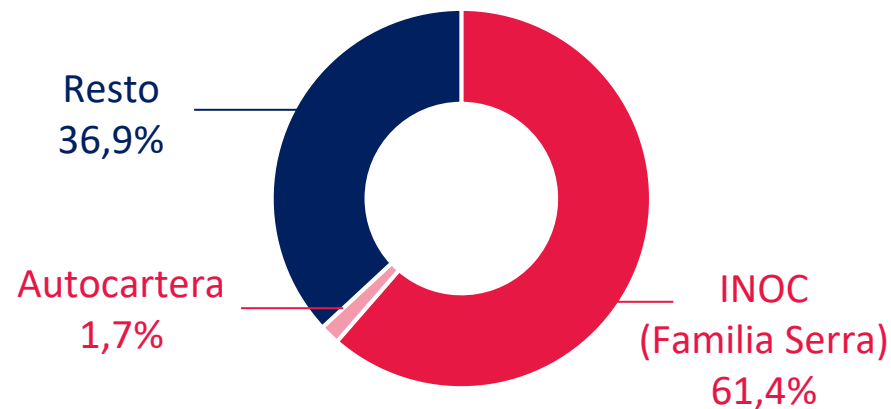
Acuerdos con **GOBIERNOS**

LA GESTIÓN DE CAPITAL

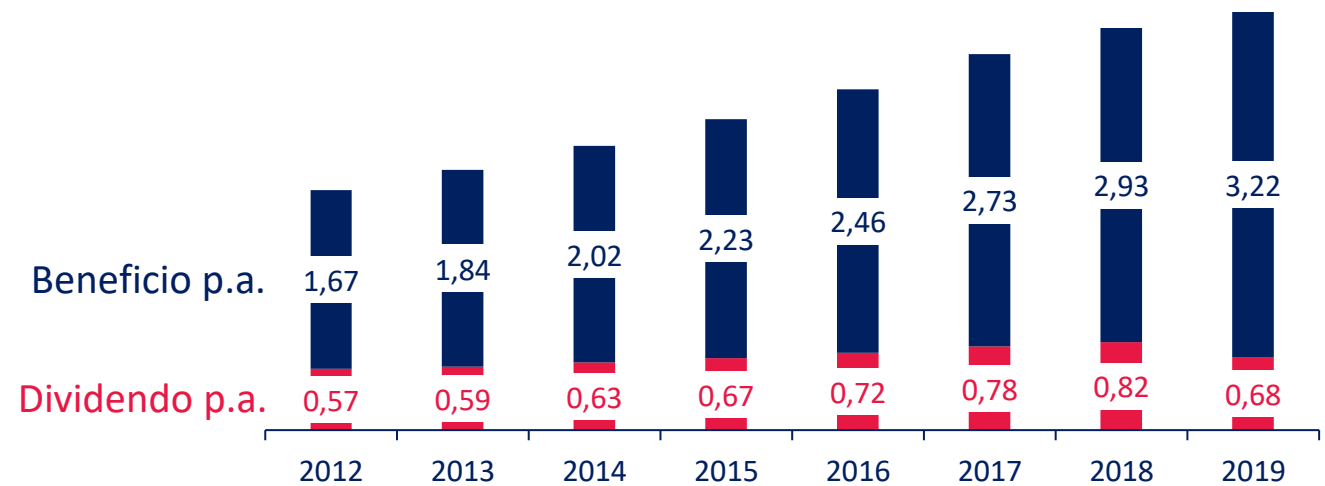
Alineación de intereses permite...

... retención de beneficios...

Accionariado



Reparto de dividendos

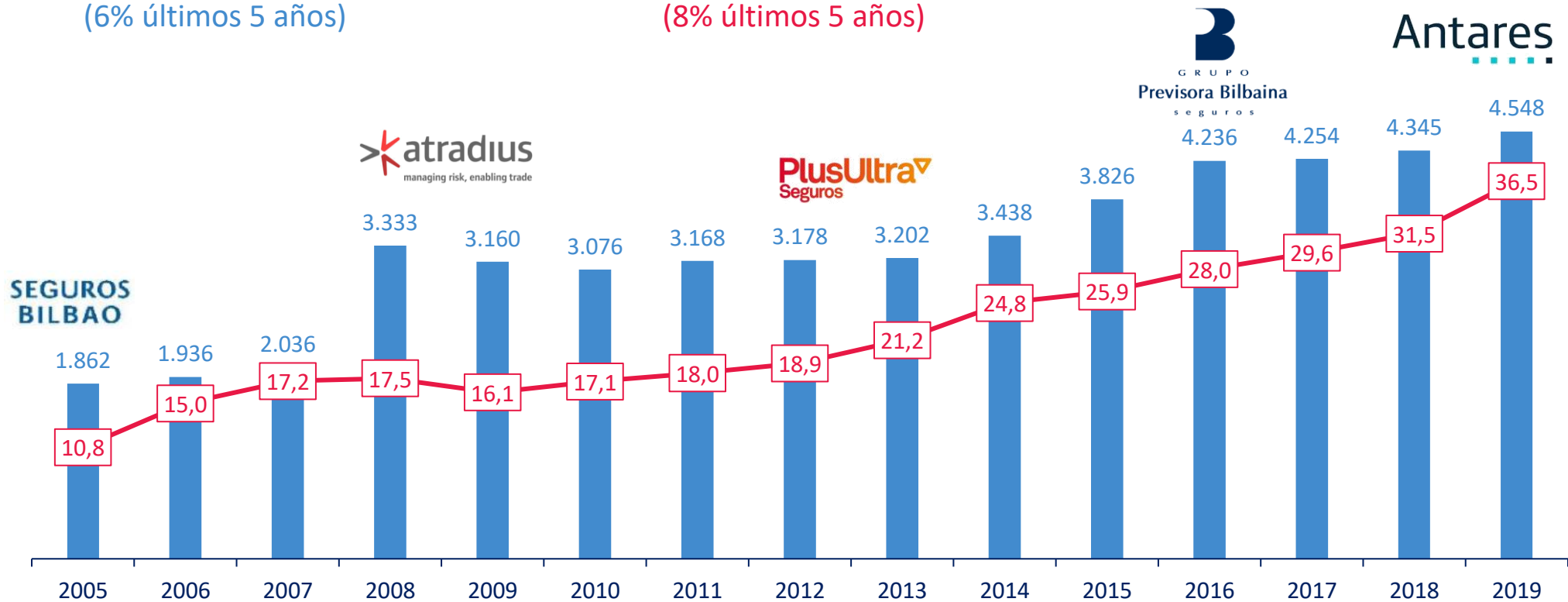


LA GESTIÓN DE CAPITAL

... y c. 1,5bn. en adquisiciones creadoras de valor

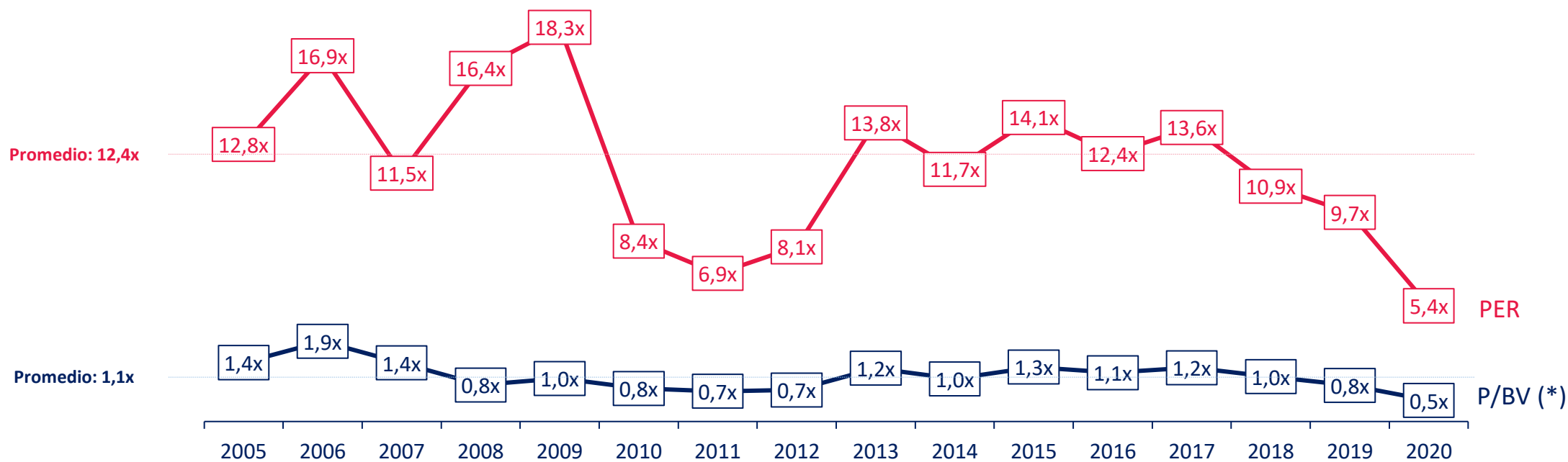
Primas facturadas (mill.): 7% TACC
(6% últimos 5 años)

Patrimonio neto p.a. (€/acc.): 9% TACC
(8% últimos 5 años)



LA VALORACIÓN

Un margen de seguridad nunca visto



(*) Patrimonio neto ajustado por plusvalías inmuebles sin contabilizar en balance

¿QUÉ DESCUENTA EL MERCADO?

	Bº 2020 (I)	PER implícito	Valoración implícita	
Negocio tradicional	216	11,1x	2.410	
Seguro de crédito	174	0x	0	<i>A perpetuidad</i>
Exceso de reservas	600/800		0	
Minoritarios (II)	360		-360	
			2.050	Capitalización bursátil

Cifras en millones de euros
(I) Anualizando resultado 1T20
(II) Datos a 1T20

	Ratio Comb.	Caída bursátil (III)	RC implícito	
Seguro de crédito	83,1%	-2.500	300%	2,4x máximo histórico

Cifras en millones de euros
(III) En el año (bruto de impuestos)

LA VALORACIÓN

