

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2335/>

## ING PUBLICA LOS RESULTADOS DEL 2T.07

Inverseguros

### COMENTARIO

El beneficio neto se ha visto impulsado por unas plusvalías extraordinarias netas de 573 Mn € por la venta de una participación en ABN. El área de Seguros ha sufrido una pérdida en el volumen de primas brutas contratadas, bajando un 5,6% vs 1S.06, aunque los ingresos tan sólo han descendido un 2% gracias a los buenos resultados de las inversiones. Los gastos han bajado también un 4,1% lo que ha llevado a que el beneficio neto alcance los 2.496 Mn € (+30,1% vs 1S.06). Sin tener en cuenta la plusvalía de ABN, el beneficio neto se hubiera incrementado un +0,2%. Los indicadores del futuro negocio de Vida presentan mejoras respecto a la tendencia observada en el 1T.07. El APE sube un +8,1% y el NBV cae un 9,6% respecto al 2T.06. Por áreas geográficas, destacamos la evolución de América, gracias a mayores ingresos por comisiones y crecimiento de los activos bajo gestión. En la región Asia-Pacífico, Australia experimentó un fuerte crecimiento en las ventas de primas únicas del +56% debido a una reforma fiscal. En Japón se atisba una recuperación gracias a la comercialización de SPVA y en Taiwán el repunte en la curva de tipos de interés afloja la presión existente. En el área de Banca, el margen de intermediación ha crecido ligeramente un +3,7% respecto al 2T.06 gracias a mayores volúmenes en hipotecas y pasivos captados de clientes, y todo ello pese a que el margen con clientes se ha estrechado 5 pb. Una de las sorpresas positivas ha sido la baja dotación realizada para activos morosos, 25 Mn € frente a 66 Mn € previstos por el consenso. El margen ordinario crece a un ritmo del +4,2% frente a un crecimiento de los gastos del +6,8%, debido a la expansión realizada en ING Direct y en países de Europa del Este. Este hecho ha llevado a que el ratio de eficiencia empeore 40 pb vs 2T.06. El beneficio neto crece un +11% vs 2T.06 gracias a una menor tasa impositiva en Holanda y Alemania. Por unidades, ING Direct sufrió un descenso de 10% del BAI, debido principalmente a mayores gastos (90 Mn €) encaminados a empezar la operativa en Japón y al lanzamiento de nuevos productos en países en los que ya cuenta con presencia.

### VALORACIÓN

Buenos resultados, ligeramente por encima de consenso y con buenas perspectivas para el futuro. Resultados impulsados por el negocio de Vida, ING Direct y el crecimiento de la inversión crediticia. Además contamos con la sorpresa de las plusvalías generadas por la venta de 25 Mn de acciones de ABN. Antes de final de año esperamos mayores beneficios por la venta del resto de la cartera de ABN y Numico, participaciones valoradas en 2.300 Mn € y con plusvalías latentes de 1.500 Mn €. Respecto al mercado subprime, ING ha declarado que su exposición a ABS respaldados por préstamos subprime es de 3.200 Mn € y el 93% en calidades crediticias por encima de AA. Tan sólo 4 Mn € se vieron afectados por el reciente downgrade realizado por Moody's. La inversión en CDOs y CLOs es de 900 Mn € y tan sólo 23 Mn € poseen cierto componente de subprime. Por último la exposición a las Financiaciones Apalancadas es de 2.300 Mn €. Creemos que esta exposición que representa un 0,5% de los activos es asumible por ING. Esperamos que los resultados sigan mejorando a lo largo del año, la atractiva política de dividendos y recompra de acciones junto los bajos múltiplos a los que cotiza (PE07E 8,5x), hacen que mantengamos

nuestra recomendación. Recomendación: **COMPRAR**.

<b>BAI principales unidades de negocio</b>				
<b>Mn €</b>	<b>21.07</b>	<b>% Var a/a</b>	<b>1S.07</b>	<b>% Var a/a</b>
Seguros Europa	694	-1%	1.162	1,3%
Seguros América	593	30%	1.126	19,6%
Seguros Asia / Pacífico	153	-2%	312	-0,3%
Centro corporativo	531	-26670%	447	272,8%
<b>Total seguros</b>	<b>1.971</b>	<b>50%</b>	<b>3.048</b>	<b>20,9%</b>
Banca Corporativa	668	-7%	1.405	-3,2%
Banca retail	555	22%	1.094	7,0%
ING Direct	171	-10%	336	-2,5%
Centro corporativo	-65	160%	-121	168,9%
<b>Total bancos</b>	<b>1.329</b>	<b>-1%</b>	<b>2.714</b>	<b>-2,2%</b>
<b>Resultado Neto</b>	<b>2.559</b>	<b>27%</b>	<b>4.453</b>	<b>10,8%</b>

.....