

## ALLIANZ - A CÉGRŐL RÖVIDEN

**A müncheni székhelyű Allianz SE 1890 óta működő biztosító és pénzügyi szolgáltató cég, mely intézményi és lakossági ügyfeleket egyaránt kiszolgál. A cég leányvállalatain keresztül nyújt széleskörű biztosítási, illetve vagyonkezelési szolgáltatásokat. A világ legnagyobb biztosítójaként több, mint 70 országban rendelkezik ügyfelekkel és 2389 milliárd eurónyi vagyont kezel.**

A társaságon belül négy különböző üzleti szegmenst különböztethetünk meg. Ezek a két biztosítási részleg a Property-Casualty és a Life/Health, továbbá az Asset Management, illetve a Corporate and Other.

### BIZTOSÍTÁS

A biztosítási részleg két felé bontható. A Property-Casualty szegmens termékei között megtalálható gépjármű-biztosítás, balesetbiztosítás, lakásbiztosítás, általános biztosítások, utasbiztosítás, illetve egyéb szolgáltatások. A Life/Health üzletág az élet és egészségbiztosítási termékek mellett megtakarítási és befektetés-orientált termékeket is nyújt.<sup>1</sup>

### VAGYONKEZELÉS

Az Allianz Asset Management esernyője alá tartozó két jelentős Allianz leányvállalat a PIMCO (Pacific Investment Management Company) és az AllianzGI (Allianz Global Investors). Többek között ezeknek az entitásoknak is köszönhetően az Allianz a világ legnagyobb vagyonkezelői közé tartozik. A vagyonkezelési üzletág tőkepiac, fixed income, készpénz, multi-asset, és egyéb alternatív befektetési termékekkel is tevékenykedik. A részleg számára a legfontosabb piacok: USA, Kanada, Németország, Franciaország, Olaszország, az Egyesült Királyság, illetve az Ázsiai/Csendes-óceáni régió. 2020. óta az Allianz ingatlanpiaci részlege is átkerült a Corporate and Other részlegtől a vagyonkezelési szegmenshez.

### EGYÉB

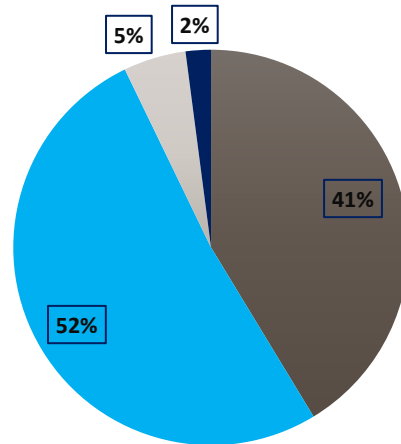
A Corporate and Other szegmens látja el a menedzsmentfeladatokat, illetve tevékenységével támogatja az Allianz Csoport operatív működését a Holding, Banking and Alternative, és Digital Investments tevékenységcsoportokon keresztül.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> [Annual Report 2020 Allianz Group](#)

<sup>2</sup> [Annual Report 2020 Allianz Group](#)

### Bevétel megoszlása az üzletágak között (2020 teljes év)

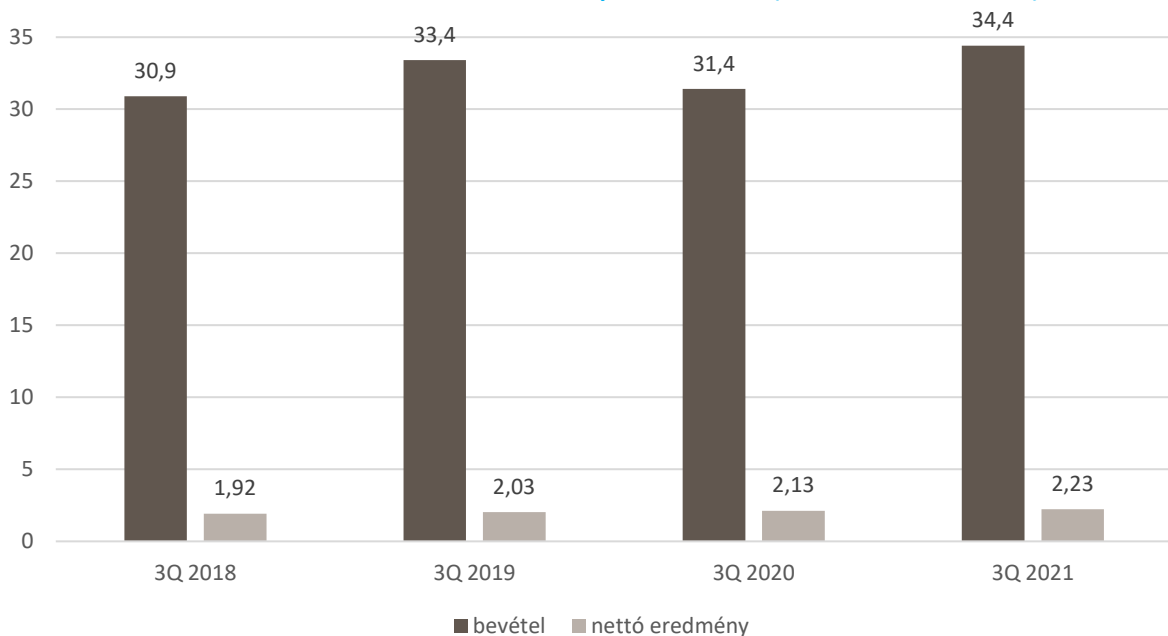


■ Property-Casualty ■ Life/Health ■ Asset management ■ Corporate and Other

Forrás: [Annual Report 2020 Allianz Group](#), MKB

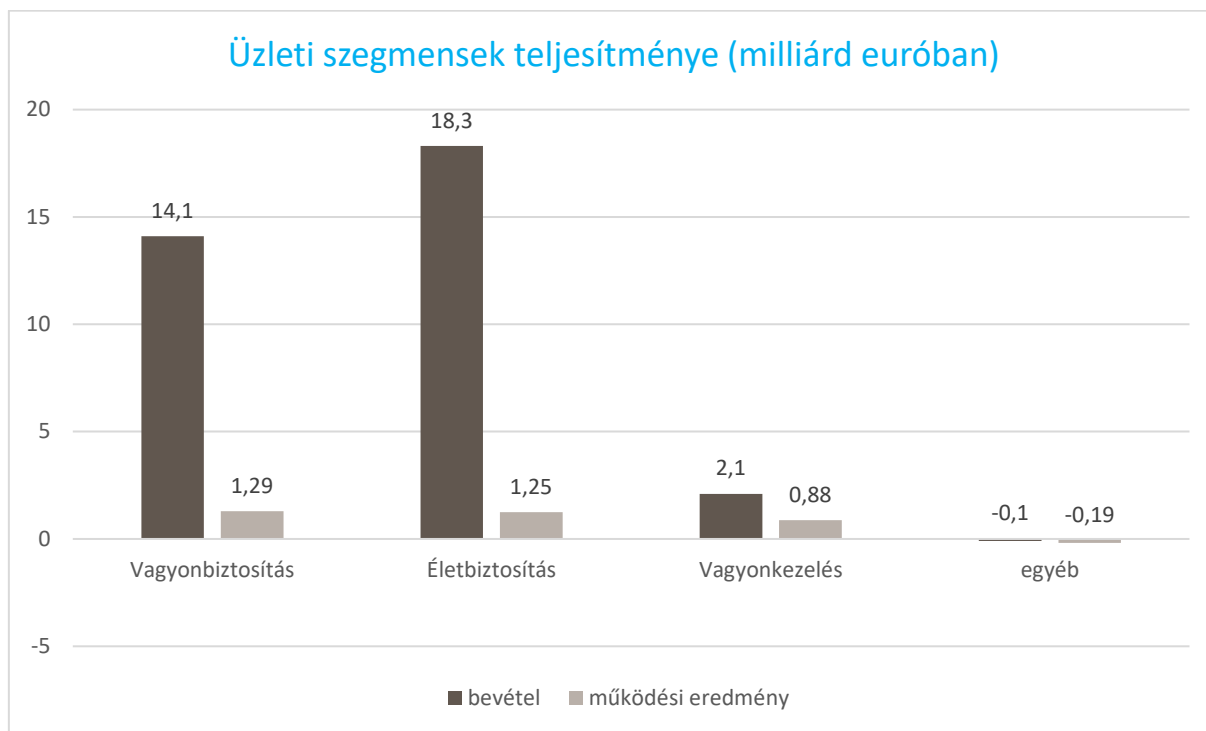
### NEGYEDÉVES SZÁMOK

#### A bevétel és a nettó eredmény alakulása (milliárd euróban)



Forrás: [3Q 2021](#), MKB

Kedvezően alakult az Allianz harmadik negyedéve. A főbb eredményssorokon bővülés volt megfigyelhető. A bevételek éves alapon 9,5%-kal, 34,4 milliárd euróra nőttek, míg a nettó eredmény 4,6%-kal, 2,23 milliárd euróra emelkedett. Az adatokban egyébként évek óta folyamatos emelkedés látható, csupán a tavalyi évben volt visszaesés a bevétel soron. A 2020-as bevételek visszaesésének eredője az életbiztosítási szegmens volt, ami nem is csodálható, hiszen a COVID-19 járvány súlyosan érintette a világot, romlott a gazdasági helyzet.



Forrás: [3Q 2021](#) és [3Q 2019](#), MKB

Ha az üzleti szegmensek teljesítményét vesszük górcső alá, akkor azt láthatjuk, hogy a vagyon- és életbiztosítási szegmensek szállították a bevételek és a működési profit legnagyobb részét. A vagyonbiztosítási ágazat bevételei 9%-kal növekedtek, míg a működési eredmény változatlan maradt. A bevételnövekedést részben a forgalom, részben pedig az árak növekedése okozta. A szegmens még a nyár közepi németországi áradások ellenére is jó teljesítményt nyújtott.

Az életbiztosítási szektor bevétele 9,1%-kal, működési eredménye 11,8%-kal növekedett. A remek teljesítmény elsősorban a fellendülő makrogazdasági környezet hatására bekövetkező értékesítés-bővülésben érhető tetten.

A vagyonkezelési részleg rekord harmadik negyedéves számokat közölt. A bevételek 17,3%-kal, a működési eredmény 30,2%-kal növekedett a tavalyi év azonos időszakához viszonyítva. A harmadik fél által kezelt vagyon 51 milliárddal, 1881 milliárd euróra nőtt. A negyedév során nettó 25,7 milliárd eurós tőkebeáramlást könyvelhetett el a társaság, árfolyamnyereséggként 29,5 milliárd eurót mutathattak fel. Az összes kezelt vagyon 2548 milliárd euróra emelkedett. Alapjaik viszont összesen 4,7 milliárd eurós veszteséget produkáltak.

A társaság működési eredménye 9,9 milliárd euróra rúgott az év első kilenc hónapjában együttesen, ami a 2021-es évre előre jelzett 12 milliárd eurónak mintegy 82%-a! A kedvező számok ellenére a menedzsment nem változtatott az éves várakozásain, továbbra is a 11-13 milliárd eurós sávba várják az éves működési eredményt, annyival kiegészítve, hogy valószínűleg a tényleges eredmény a felső határ közelében fog alakulni.

## PEER GROUP

Az alábbi ábrán az Allianz szektortársainak fontosabb mutatói szerepelnek. Sajáttőke arányos megtérülés tekintetében a társaság 11,68%-os értéke kiemelkedőnek mondható a 9,68%-os szektorátlaghoz viszonyítva. Könyv szerinti érték alapon vizsgálva alulértékelt az Allianz, a P/B mutató jelenlegi értéke 1,03, miközben a benchmark átlaga ennél magasabb: 1,18. P/E alapon sem túlértékelt a részvénytársaság, a jövő évi eredményvárakozásokkal vizsgált P/E mutató 9,32, szemben a 11,49-es szektorátlaggal, míg a 2023-as eredményvárakozások alapján a vállalat P/E mutatója 8,79-re csökkenne.

Név	Kapitalizáció (MlnEUR)	ROE (%)	P/B	ROIC (%)	P/E:2022	P/E:2023
<b>Average</b>	<b>18140</b>	<b>9,68</b>	<b>1,18</b>	<b>6,61</b>	<b>11,49</b>	<b>10,80</b>
Allianz	84314	11,16	1,03	6,11	9,32	8,79
Zurich Insurance Group	57592	13,92	1,81	10,29	12,94	12,19
Uniqa Insurance Group	2580	4,50	0,77	7,83	9,13	8,66
Unipol Gruppo	3586	9,93	0,45	1,75	5,91	5,87
Vienna Insurance Group	3424	5,74	0,66	10,03	8,97	8,26
Helvetia Holding	5421	8,98	0,98	3,95	11,18	10,65
Unipolsai Assicurazioni	7131	11,26	0,89	4,55	9,72	9,80
Asr Nederland	5497	14,84	0,95	0,29	7,80	7,59
Storebrand	4302	8,61	1,17	8,13	13,51	12,61
ALM. Brand	893	11,64	2,22	-	19,06	16,61
Sampo OYJ-A SHS	24802	5,94	1,99	13,20	18,85	17,75

Forrás: Bloomberg

## KOCKÁZATOK

Az Allianz esetében a fő kockázatot a Strukturált Alfa Alapjai jelentik. A társaság még augusztusban jelentette be, hogy az Egyesült Államok Igazságügyi Minisztériuma [vizsgálatot](#) indított az alapok veszteségei miatt. Ezek olyan hedge fund-ok, melyek részvény-opciók adásvételével kívánják túlszárnyalni az S&P 500 index teljesítményét. A pandémia kezdetekor azonban rövid időn belül komoly visszaesést produkáltak ezek az alapok, értékük több mint [felét elvesztették](#). Az alapok közül kettő már tavaly márciusban felszámolásra került, a többi megszüntetése is folyamatban van. Nagyjából egy hónappal ezelőtt a német szabályozó hatóság, a [BaFin](#) is eljárást indított az ügyben. Az Allianz szerint az eset lényegesen befolyásolhatja a jövőbeli eredményeket. A céget korábban a befektetők is perbe fogták mintegy 6 milliárd dolláros veszteség vádjával, valamint az amerikai tőzsdéfelügyelet is vizsgálatokat indított.

A biztosítótársaságok eredményére hatással lehet a klímaváltozás is. Az időjárás egyre szélsőségesebbé válása olyan csapásokban ölthet testet, mint például a nyár közepi

németországi áradások. A német biztosítókat képviselő [GDV szerint 5 milliárd eurós](#) biztosítási veszteségre lehet számítani úgy, hogy a német lakástulajdonosoknak mindössze 46%-a rendelkezik árvízbiztosítással. A károk megoszlanak a biztosítók között, de az Allianzra, mint az egyik legnagyobb szereplőre nyilvánvalóan a kifizetések jelentős része fog hárulni. A klímaváltozásnak köszönhetően gyakoribbá válhatnak az ehhez hasonló pusztító természeti jelenségek, így a biztosítóknak is fel kell készülniük ezek kezelésére.

### TECHNIKAI ELEMZÉS

Az Allianz 2020. februárjában új maximumra kapaszkodott, majd a koronavírus első hullámának berobbanása nagy zuhanást okozott a 232 eurós maximumról. Március közepére már 118 euróig esett az árfolyam, és itt el is érte a mélypontját a kurzus. Egy éles irányváltást követően stabil emelkedés indult, amely jelenleg is tart.

Az utóbbi hónapok mozgását vizsgálva az látható, hogy idén júniusban 220 eurónál járt az árfolyam, amelyet egy korrekció követett és szeptember közepére 183 euróig esett vissza. Itt megérkezett a pozitív fordulat és az utóbbi hetekben ismét stabilan emelkedett az Allianz. Jelenleg a 206,5 eurónál húzódó 200 napos mozgóátlag jelent ellenállást az árfolyamnak, amelynek áttörésével a 221,5 eurónál húzódó lokális maximum jelenthetné a következő ellenállást. Felette pedig a 232 eurónál húzódó tavaly februári csúcspont a következő szint, amelyet célárfolyamként is megjelölünk.



Forrás: Bloomberg

### EV/EBITDA

Az EV/EBITDA mint értékelési mutató annak az eldöntésében segít, hogy egy adott részvény (vagy a részvényekből összeállított index) drága-e vagy sem. Hasonló a P/E rátához, csak ebben az esetben a nevező az EBITDA, azaz a kamat, adófizetés és amortizáció előtti eredmény. Mivel ezek az időben és értékben is ingadozást mutató tételek kiszűrésre kerülnek, nem annyira volatilis, mint a P/E, hiszen az egy részvényre jutó nettó eredményt egyes egyedi tételek jelentősen befolyásolhatnak.

A számlálóban lévő EV, azaz „enterprise value” a cég tartós finanszírozásának piaci értéke, amely nem más, mint a teljes részvénykapitalizáció és a teljes adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz értékét.

A mutató alakulása független a tőkeszerkezettől, hiszen ha egy vállalat bankhitelt vesz fel vagy kötvényt bocsát ki, akkor a P/E mutatója alacsony lesz és így olcsónak tűnik. Ellenben, ha a cég részvényt bocsát ki és abból kifizeti az adósságát, akkor a P/E mutatója magasabb értéket mutat, miközben a társaság „enterprise value”-ja nem változik. Az EV tartalmazza a részvények és az adósság értékét is, így független a tőkeszerkezettől.

### ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

A részvényesek számára egy kiemelten fontos jövedelmezőségi mutató. Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére vetítve mekkora profitot termel a társaság. A ROE gyakorlatilag a befektetés megtérülését fejezi ki.

### P/E MUTATÓ

Az árfolyam/nyereség (P/E) mutató a részvény árfolyama és az egy részvényére jutó adózott nyereség hányadosaként értelmezhető. Jelentése leegyszerűsítve az, hogy hány év alatt termeli meg az adott cég az árfolyamának megfelelő nyereséget.

### TECHNIKAI ELEMZÉS

A technikai elemzés alapján egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikonból vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Nyrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Nyrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetőanyagokat, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek vagy adótanácsadásnak. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Nyrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.

### 5. Ajánlások:

- **Overweight: (felülsúly):** Az „Overweight (felülsúly)” besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan meghaladja az iparág átlagos hozamát vagy az index referenciaértékét a következő 12 hónapban.
- **Underweight (alulsúly):** Az „Underweight” (alulsúly) besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan az egész iparág átlagos hozama vagy az index referenciaértéke alatt marad a következő 12 hónapban.
- **Equal weight:** Az equal weight besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan megegyezik a teljes iparág átlagos hozamával vagy az index referenciaértékével a következő 12 hónapban.
- **Vétel (Buy):** A teljes megtérülés várhatóan meghaladja a 10% -ot a következő 12 hónapban.
- **Semleges (Neutral):** A teljes megtérülés várhatóan -10 - + 10% között lesz a következő 12 hónapban.
- **Eladás (Sell):** A teljes megtérülés várhatóan -10% alatt lesz a következő 12 hónapban.
- **Felülvizsgálat alatt (Under revision):** Ha új információk látnak napvilágot, ez várhatóan jelentősen megváltoztatja az értékelést.

**6. Célárfolyam:** Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük. A társasággal kapcsolatos első elemzésünk 2021. november XX-én került közzétételre, ebben 232 eurós célárat határoztunk meg.

7. Az MKB Bank Nyrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
8. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Nyrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Nyrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
9. Az MKB Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal, mely intézkedések az Európai Bizottság 2016/958 felhatalmazáson alapuló rendeletében írt, az összeférhetetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak, valamint információs korlátoknak minősülnek. Az elemzés elkészítésében részt vevő személyek javadalmazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65 EU irányelv 1. számú melléklet A és B pontjában írt befektetési szolgáltatási tevékenységek nyújtásához vagy az MKB Bank vagy más, vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó jogi személy által végzett tranzakciókhoz, illetve a Bank vagy a vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó vállalkozás által kapott jutalékhoz. Az MKB Bank nem rendelkezik a kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5 %-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.
10. Az MKB Bank megfelelő belső eljárásrendet alakított ki a (i) befektetéssel kapcsolatos kutatás elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek személyes ügyleteire vonatkozóan; (ii) a befektetési elemzések elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek fizikai elkülönítésének biztosítására; ezen felül a megfelelő információs korlátok is felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.
11. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: [www.mkb.hu](http://www.mkb.hu), ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetőanyagban.