



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

AKCIOVÉ INVESTICE DO EVROPSKÝCH POJIŠŤOVEN

STOCK INVESTMENTS IN EUROPEAN INSURANCE COMPANIES

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Daniel Holánek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2018

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Daniel Holánek**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2017/18

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Akciové Investice do evropských pojišťoven

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je navržení skladby portfolia pro fond kvalifikovaných investorů zaměřený na investování do akcií evropských pojišťoven.

Základní literární prameny:

GLADIŠ, D. Akciové investice. Praha: Grada. Investice 2015. ISBN 978-80-247-5375-1.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. Praha: Grada 2007. 503 s. : il. ISBN 978-80-247-1792-0.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.

SIEGEL, Jeremy J. Stocks for the Long Run 5/E: The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long-Term Investment Strategies. New York City: McGraw Hill Professional, 448 s. 2014. ISBN 0-0-180052-2.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada) 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zaměřuje na strategii výběru nejvhodnější akcie evropské pojišťovny do portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Popisuje, jakým způsobem lze k tomuto výběru přistupovat, srovnává jednotlivé pojišťovny i samotné portfolio. Práce je zakončena návrhem na koupi nejvhodnějších akcií a doporučením za jakou cenu tyto akcie koupit.

Klíčová slova

Akciové investice, portfolio, evropské pojišťovny, dlouhodobý výnos, fundamentální analýza

Abstract

The bachelor thesis focuses on the strategy of selecting the most suitable shares of European insurance companies in the portfolio of hedge funds. Describes how this approach can be used to compare individual insurers and the portfolio itself. The work ends with a proposal to buy the most suitable shares and a recommendation for what price to buy these shares.

Key words

Stock investments, portfolio, European insurance companies, long-term return, fundamental analysis

Bibliografická citace dle ČSN ISO 690

HOLÁNEK, D. *Akciové Investice do evropských pojišťoven*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 59 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Čestné prohlášení o původnosti práce vlastnoručně podepsané

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 09.05.2018

.....

Daniel Holánek

Poděkování

Děkuji vedoucímu mé práce za čas, který mi věnoval a vědomosti, které mi předával nejen po dobu tvorby závěrečné práce. Děkuji Danielu Gladišovi, že si našel čas na kritiku mých analýz. Děkuji Vojtěchu Jurenovi, za pomoc s přípravou některých tabulek, které jsem následně používal k další tvorbě.

Obsah

Úvod.....	10
Zpracování bakalářské práce	10
Čemu by mohlo napomocť řešení mé bakalářské práce.....	11
1 Cíle práce, metody a postupy zpracování	12
1.1 Výběr šesti největších pojišťoven s největším obratem.....	12
1.2 Fundamentální analýza pojišťoven	12
1.3 Komparace analyzovaných společností podle vybraných kritérií	12
1.4 Ověření komparační metody na základě historických dat	12
2 Metodologie	13
2.1 Fundamentální analýza	13
2.1.1 ROE – Return On Equity	14
2.1.2 E/P.....	15
2.1.3 Růst tržeb	16
2.1.4 P/VK	16
2.1.5 Celková zadluženost	17
2.2 Spider grafy.....	17
2.3 metoda SMART pro stanovení cílů.....	18
3 Teoretická východiska	19
3.1 Technická analýza	19
3.2 Definice investice	19
3.2.1 Analýza rizik.....	21
3.2.2 Výběr vhodné investice	22
3.3 Definice akciové investice	23
4 Prvotní výběr šesti evropských pojišťoven s největším obratem.....	25
5 Fundamentální analýza pojišťoven	27

5.1	Analýza pojišťoven.....	27
5.1.1	Využití rozvahy	27
5.1.2	Využití výkazu zisku a ztrát	28
5.1.3	Výběr ukazatelů	28
5.2	Allianz.....	29
5.3	AXA Pojišťovna.....	31
5.4	Generali pojišťovna	33
5.5	Zurich.....	35
5.6	Aviva	37
5.7	Lloyd's	39
6	Komparace analyzovaných společností podle vybraných kritérií	41
6.1	Příprava vstupních dat	41
6.2	Komparace analyzovaných společností tabulkovou metodou	42
6.3	Komparace analyzovaných společností spider grafy	46
7	Ověření komparační metody na základě historických dat	49
8	Návrh investičního doporučení	53
	Závěr	54
	Seznam použité literatury	56
	Bibliografické zdroje	56
	Diplomové práce:.....	56
	Články:.....	57
	Přednášky:.....	57
	Konkrétní stránky webového portálů:.....	57
	Seznam grafů	58
	Seznam tabulek	59
	Seznam rovnic.....	60

Úvod

Důvod, proč jsem si vybral toto téma, je čistě praktický. Více než dva roky investuji do akcií na pražské burze a na RM Systému. Svůj přehled bych chtěl rozšířit i na zahraniční akciové trhy, ze kterých bych si také chtěl vybrat nějaké akciové tituly do svého vlastního portfolia. Věřím, že zpracování této práce mi v tom pomůže.

Zároveň pak zkušenosti a znalosti, které při přípravě této práce získám, by mi mohly pomoci s vylepšení mé činnosti při srovnávání i jiných akcií v budoucnu, když se budu rozhodovat, jakou akcií do svého portfolia zahrnu.

Pokud mě tato činnost bude stále bavit, tak bych se chtěl analýze akciových cenných papírů věnovat i v budoucnu. V takovém případě se mi tyto zkušenosti budou hodit jak v situaci, kdybych spravoval nějakou vlastní investiční společnost a nebo se rozhodl se nechat v nějaké investiční společnosti zaměstnat.

Zpracování bakalářské práce

Svoji práci zpracuji způsobem, na který jsem zvyklý při současném posuzování jednotlivých akcií a navíc tento systém doplním o další metody, které více popíšu v teoretické části.

Fundamentální analýza, kterou používám je sama o sobě velice jednoduchá, ale časově náročná, protože se zpracovává především z dat ze závěrečných zpráv. Přepsání jedné závěrečné zprávy může zabrat i 15 minut a pokud se chci podívat na firmu alespoň 10 let zpětně, tak to zabere okolo dvou hodin. Velcí správci akciových fondů znají více než 1500 společností, tak pokud si vezmeme, že u každé strávili alespoň ty dvě hodiny, pokud budeme počítat, že pracovali 8 hodin denně a 20 dní v měsíci, tak jim trvalo více než 1,5 roku, přepisování těchto společností do excelových tabulek. Tím jejich práce teprve začíná. Tento přístup by mi měl z dlouhodobého hlediska přinést lehce nadprůměrné výnosy s podstoupením co nejmenšího rizika.

Já při své práci zpracovávám pouze akcie šesti společností, tudíž mi samotné přepisování závěrečných prací nezabere ani dva celé pracovní dny.

Čemu by mohlo napomocť řešení mé bakalářské práce

Výsledky mé práce nebudou použitelné jen pro mě, ale mohou se jimi inspirovat nebo přímo řídit i jiní drobní investoři anebo velké investiční společnosti jako například fond kvalifikovaných investorů, díky kterému tato práce vznikla. Konkrétně Globálnímu akciovému investičnímu fondu Vltava Fund SICAV, Plc. Dopis akcionářům od zakladatele tohoto fondu je k dispozici v příloze č. 1.

Osobně jsem se párkrát pokusil vyhledat nějakou finanční analýzu akciových společností, ale nikdy mě žádná analýza, kterou jsem četl, nepřesvědčila svým zpracováním k tomu, abych podle ní rozhodl k nákupu akcií. Problém je v tom, že management většiny investičních fondů je volen na výrazně kratší časový úsek, než je můj investiční horizont.

Mým cílem je koupit akcie takové společnosti, která má v současné době na trhu takové postavení, že mi v následujících letech přinese velice zajímavou dividendu anebo posílí svoje postavení na trhu skrz které, by se měli následně obchodovat její akcie za daleko vyšší ceny než dnes.

Manažeři investičního fondu, chtějí vytvořit co nejvyšší zisk fondu, ale mají na to jen krátký časový úsek. To jím znemožňuje efektivně využít potenciál trhu. Uvedu příklad. Jsou dvě firmy z automobilového průmyslu. Obě se obchodují za stejný násobek oproti svému vlastnímu kapitálu. Jedna má ROE (rentabilitu vlastního kapitálu) 5% a druhá ROE 10%. Z dlouhodobého hlediska je firma s ROE 10% lepší, pokud se ale o firmě s ROE 10% nebude mezi investory moc mluvit, a naopak firma s ROE 5% bude mezi investory neustále na očích, tak je klidně možné, že se v následujících měsících bude firma s ROE 5% obchodovat za daleko vyšší násobky svého vlastního kapitálu než firma s ROE 10%. Toto musí manažer fondu do své úvahy zahrnout, pokud mu zanedlouho bude končit jeho období. Mě tyto krátkodobé výkyvy nemusí vůbec zajímat, protože investuji v daleko delších horizontech.

1 Cíle práce, metody a postupy zpracování

Globálním cílem této bakalářské práce je navrzení co nejvhodnější skladby portfolia pro fond kvalifikovaných investorů zaměřený na investování do akcií evropských pojišťoven tak, aby toto portfolio, sestavené z největších pojišťoven na evropském trhu, mělo v budoucnu předpoklad dosažení lehce nadprůměrných výnosů s podstoupením co nejmenšího rizika trvalé ztráty kapitálu. Práce je rozdělena do čtyř parciálních cílů.

1.1 Výběr šesti největších pojišťoven s největším obratem

Než se začne s analýzou, nejprve je třeba omezit výběr. Proto je prvním parciálním cílem této práce je výběr šesti největších pojišťoven s největším obratem. Na evropském trhu je hodně pojišťoven. Analýze se podrobí šest největších společností dle obratu a tak je třeba nejprve seřadit ty největší pojišťovny dle obratu a následně vybrat.

1.2 Fundamentální analýza pojišťoven

Proto, aby se sestavilo portfolio, které bude dosahovat nadprůměrných výnosů, je třeba udělat fundamentální analýzu již vybraných společností.

Druhý parciální cíl je fundamentální analýza již vybraných pojišťoven. Při fundamentální analýze se bude zjišťovat především tempo růstu tržeb, E/P (poměr zisku vůči ceně akcie), ROE a P/VK (poměr ceny akcie a vlastního kapitálu na akcii).

1.3 Komparace analyzovaných společností podle vybraných kritérií

Třetí parciální cíl je výběr šesti hlavních ukazatelů z fundamentální analýzy a jejich následné porovnání speciální tabulkovou metodou a graficky pomocí spider grafů. Díky této komparaci už bude zřejmé, které akcie budou mít největší pravděpodobnost zisku pro investora.

1.4 Ověření komparační metody na základě historických dat

Jelikož se hlavní ukazatele do komparační metody vybrali unikátní formou, neexistuje zatím žádný test o tom, zda je výběr správný. Proto je třeba ještě ověřit celý proces na základě historických dat. Což je čtvrtý a poslední parciální cíl.

2 Metodologie

K výpočtům se použije fundamentální analýza a její výstupy se následně porovnají unikátní komparační metodou. S fundamentální analýzou je spojena řada ukazatelů. V této práci budou rozděleny na hlavní, které se využijí v komparaci. Těmi jsou 3yROE, 10yROE, 3yE/P, 10yE/P, tempo růstu tržeb a P/VK. Vedlejší ukazatele, které se v komparaci nepoužijí, ale poslouží jako ověření, jestli hlavní ukazatele stav společností pokrývají, jsou ROE, EPS, růst tržeb a celková zadluženost.

2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza řeší vztahy ekonomických a mimoekonomických procesů. Odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných procesů. (Růčková, 2015, s. 41)

Pomocí fundamentální analýzy zkoumáme vliv fundamentálních faktorů na pohyb akciových kurzů. Při provádění této analýzy používáme data účetní, statistická. Jde o data dostupná široké veřejnosti. (Krzok, 2015, s. 11)

Fundamentální analýzu lze provádět ve 3 rovinách:

- Globální fundamentální analýza
- Odvětvová fundamentální analýza
- Podniková fundamentální analýza

Pomocí fundamentální analýzy se snažíme zjistit která akcie je podhodnocena a která je nadhodnocena nebo která je oceněna správně. Proto si potřebujeme definovat pojem vnitřní hodnota akcie. Vnitřní hodnotu vidí každý jinou. Strany mají často rozdílný názor na to jaká je „spravedlivá“ cena za akcii. (Krzok, 2015, s. 11)

Právě díky tomuto odlišnému názoru se na trhu spojuje nabídka s poptávkou. Stane se tak v okamžiku, kdy strana vlastníci akcii ocení vnitřní hodnotu akcie na nižší cenu než strana, která akcii poptává.

Nutné je využívat data z ověřených zdrojů splňující nějakou normu. Pokud by se využívali na každou analýzu data, která jsou vypočítána jiným způsobem, tak by nebylo možné rozpoznat atraktivní cenu akcie od příliš vysoké. Například zisk může být vypočítán několika způsoby a odlišné způsoby výpočtu zpravidla dosáhnou odlišných výsledků. Ty mohou být natolik rozdílné, že pak může dojít k rozhodnutí koupit zbytečně drahé akcie.

2.1.1 ROE – Return On Equity

Return on Equity – rentabilita vlastního kapitálu je poměr čistého zisku vůči vlastnímu kapitálu. Čistý zisk se bere za jeden rok (před zaplacením dividend)

Čím je vyšší ROE, tím vyšší důvěru ve společnost investoři mají. Často v dobách vysokých cen akcií jsou akcie společností s vysokou ROE obchodovány za výrazně vyšší násobky svého zisku než akcie společností s nízkou ROE.

Pokud výpočet vyjádříme vzorcem tak:

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

Rovnice 1: Rentabilita vlastního kapitálu

(Zdroj: vlastní zpracování)

Kde:

ROE - rentabilita vlastního kapitálu

EAT – zisk za rok po zdanění

VK – vlastní kapitál

(Rejnuš, 2014, s. 273)

ROE – return of ekvity, česky rentabilita vlastního kapitálu. Tento ukazatel je podle mě nejdůležitější, protože ukazuje, jak dobře je schopná firma zhodnocovat kapitál, který obhospodařuje. Pokud je ROE vysoké, tak nejen, že akcionářům pravděpodobně přinese zisky, ale dokonce jsou firmy s vyšším ROE méně rizikové. Riziko s rostoucím ROE klesá proto, protože firma je schopná si zajistit likviditu od banky nebo z dluhopisů i s vyšší úrokovou sazbou a stále je dost zisková, aby vydělala více než zaplatí na úrocích.

Společnost s nízkým ROE je zatížena vyšším rizikem krachu, protože při snížení ceny pro ni nebude ekonomicky výhodné si více půjčit, protože by půjčka nebyla schopna pravděpodobně splatit (Gladiš, 2015)

V této práci kromě klasického ROE se bude používat ještě 3yROE a 10yROE, což jsou průměry ROE za poslední 3 roky nebo za posledních 10 let Výpočet 3yROE pro rok 2017 lze vyjádřit vzorcem:

$$3yROE_{2017} = \frac{ROE_{2017} + ROE_{2016} + ROE_{2015}}{3}$$

Rovnice 2: 3yROE pro rok 2017

(Zdroj: vlastní zpracování)

Kde:

3yROE₂₀₁₇ - průměrné ROE za poslední 3 roky od roku 2017

ROE_n – ROE v roce n

2.1.2 E/P

E/P je převrácená hodnota známějšího P/E ratio. P/E ratio vychází z anglického price earning ratio. Je to nejvýznamnější a nejsledovanější poměrový ukazatel. Ukazuje kolik jednotek musíme zaplatit, abychom si koupili jednotku zisku v dané společnosti nebo také návratnost investice v letech. (Rejnuš, 2014, s. 278)

Vhodnější E/P ratio ukazuje ziskovost akcie. Výpočet E/P ratio lze vyjádřit vzorcem:

$$E/P = \frac{EPS}{\text{cena akcie}}$$

Rovnice 3: E/P

(Zdroj: Rejnuš, 2014, s. 279)

Kde:

E/P – poměr zisku na akcii vůči ceně akcie

EPS – zisk po zdanění na akcii

V této práci se bude používat upravené E/P, jelikož samotné E/P je slepé vůči ziskům v minulých letech. Řešením je 3yE/P a 10yE/P, což jsou poměry průměrů zisků za poslední tři nebo deset let vůči aktuální ceně.

Jen pro orientaci - při dnešních cenách akcií na trhu se index S&P 500 pohybuje na více než 30 ti násobku svého zisku, čili E/P 3,3 % ([cit. 2017-12-13] dostupné z: <https://www.gurufocus.com/shiller-PE.php>)

2.1.3 Růst tržeb

Růst tržeb je chápán v této práci jako procentuální vyjádření nárůstu (poklesu) tržeb roku oproti roku předchozím. Pokud se vyjádří tento vztah vzorcem bude vypadat následovně:

$$\text{růst tržeb} = \frac{\text{tržby}_n}{\text{tržby}_{n-1}}$$

Rovnice 4: Růst tržeb

(Zdroj: vlastní zpracování)

Kde:

n – rok, ze kterého pocházejí tržby

Rostoucí tržby jsou pro společnosti důležité z několika důvodů. S rostoucími tržbami mohou dosahovat větších zisků, mohou využít úspory z rozsahu a nebo to může být indikátor toho, že zabírají větší podíl na trhu, čímž oslabují konkurenci.

Samotný meziroční růst tržeb se těžko porovnává a proto se bude v této práci využívat ukazatel tempa růstu tržeb, což je goniometrický průměr růstů tržeb za jednotlivé roky.

2.1.4 P/VK

Poměr ceny vůči vlastnímu kapitálu je pro tuto práci posledním hlavním ukazatelem. Popisuje kolik musí investor zaplatit aby si koupil část vlastního kapitálu v akciové společnosti. Vzorce lze ukazatel vyjádřit následovně:

$$P/VK = \frac{\text{cena akcie}}{\frac{VK}{\text{počet akcií}}}$$

Rovnice 5: P/VK

(Zdroj: vlastní zpracování)

Kde:

P/VK – poměr ceny vůči vlastnímu kapitálu

VK – vlastní kapitál

Lze říci, že čím je P/VK nižší, tím je investice méně riziková, protože v případě bankrotu společnosti budou rozprodána veškerá aktiva, zaplatí se pohledávky a to co

zbyde je právě vlastní kapitál, který bude rozdělen mezi jednotlivé akcionáře. V praxi to však nemusí být takto jednoduché, protože v některá aktiva nejsou tak dobře likvidní a při jejich prodeji by docházelo ke ztrátám. Poté po zaplacení závazků nemusí pro akcionáře nic zůstat. Proto je nevhodné popisovat rizikovost akcie pouze na základě tohoto ukazatele.

2.1.5 Celková zadluženost

Celková zadluženost je jeden z vedlejších ukazatelů používaný v této práci. Udává poměr mezi celkovými závazky podniku a veškerými aktivy, což také ukazuje míru, jakou podnik financuje svá aktiva pomocí cizích zdrojů. (Rejnuš, 2014, s. 273)

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{CZ}}{\text{Aktiva}}$$

Rovnice 6: Celková zadluženost

(Zdroj: Rejnuš, 2014, s. 273)

Kde:

CZ – cizí zdroje (cizí kapitál)

Aktiva – celková aktiva společnosti

2.2 Spider grafy

Spider grafy (z anglického *spider* = pavouk nebo *spider web* = pavučina) jsou moderní alternativou nejběžnějších sloupcových, spojnicových nebo výsečových grafů. Jejich hlavní výhodou je možnost přehledného vyhodnocení podniku ve větším množství ukazatelů. Ukazatele lze porovnávat s odvětvovým průměrem, leaderem trhu nebo s konkurenty.

V této práci budou spider grafy použity v šesté kapitole a použijí se ukazatele 3yROE, 10yROE, 3yE/P, 10yE/P, tempo růstu tržeb a P/VK, které budou vyjádřeny jedním z deseti intervalů mezi nejlepším a nejhorším konkurentem. Je-li plocha spider grafu větší, tak je i podnik lepší. Pokud graf neobsahuje žádné záseky, podobá se spíše kružnici, je podnik vyrovnaný, čili všechny jeho ukazatele jsou v porovnání s konkurencí na tom podobně. Pokud jsou v grafu nějaké větší záseky, tak některé ukazatele podniku jsou vůči konkurenci výrazně lepší než jiné. (Synek 2007, s. 368)

2.3 metoda SMART pro stanovení cílů

Vzhledem k tomu, že i cíl musí mít jasné pravidla, jinak to není cíl, ale přání, musí mé cíle splňovat metodu SMART. Existuje několik interpretací jednotlivých písmen ve slově SMART. Pro potřeby této práce byli zvoleny tyto:

Specific - konkrétní

Cíl by měl být jasný a konkrétní, pokud nebude, může to narušit naši koncentraci na jeho naplnění nebo snížit naši motivaci k jeho dosažení.

Measurable - měřitelný

Je důležité mít měřitelné cíle, jinak nemůžeme měřit náš postup a udržet motivaci. Plnění dílčích cílů pomáhá k udržení soustředění tím, jak sledujeme, že se cíl blíží.

Achievable - dosažitelný

Je nutné si nastavit velké cíle, ale musí být také dosažitelné, jinak ztratíme motivaci. Pokud si nastavíme dosažitelné cíle, budeme schopni identifikovat příležitosti, které nám pomohou cíle dosáhnout.

Relevant - relevantní

Měli bychom si ujasnit, zda je pro nás cíl relevantní. Všechny naše cíle by měli vést k jednomu většímu cíli nebo naší vizi.

Time-bound - časově ohraničený

Každý cíl musí mít svůj termín dokončení – deadline. Jedině tak budeme motivováni něco dělat a vyhneme se marnění času namísto činnosti. ([cit. 2017-12-13] dostupné z: <https://www.mindtools.com/pages/article/smart-goals.htm>)

3 Teoretická východiska

3.1 Technická analýza

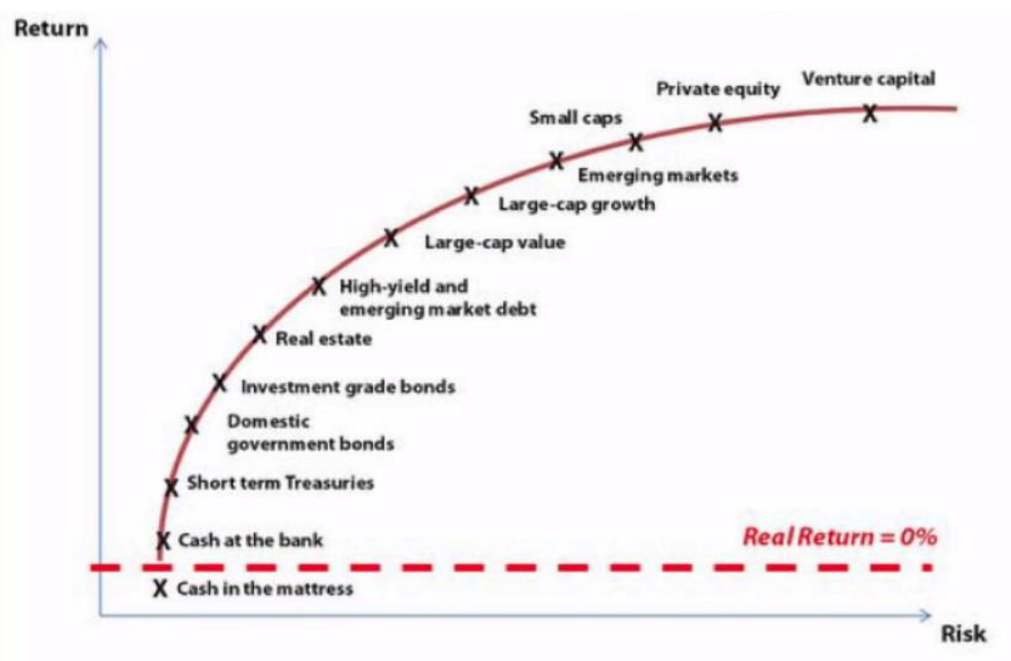
Technická analýza využívá matematické, matematicko-statistické nebo jiné algoritmické metody. Využívá zpravidla větší množství dat než Fundamentální analýza a následně posuzuje výsledky z ekonomického hlediska. (Růčková, 2015, s. 41)

Tutu analýzu používají většinou „tradeři“, ti vstupují na burzu často přes počítačové programy a jejich investiční horizont často nepřekračuje ani jeden den. Nákupu s plánem rychlého prodeje je spekulace a proto se tato analýza nebude v práci použita.

3.2 Definice investice

Benjamin Graham se pokusil definovat investování takto: „Investiční operace je taková operace, které po důkladné analýze slibuje bezpečnost vkladu a přiměřený výnos. Operace, které nesplňují tyto podmínky, jsou spekulace“

„Bezpečnost vkladu a přiměřený výnos? Co to vlastně je?“ Gladiš tuto myšlenku dále rozvedl na přednášce na téma „bezrizikové akcie“ 22. prosince 2015. Opíral se o tuto rizikovou křivku. (Gladiš, 2005, s. 11)



Graf 1: Křivka rizika a výnosu před lety

(Zdroj: [cit. 2017-12-11]. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=B9gI6aCIrY>)

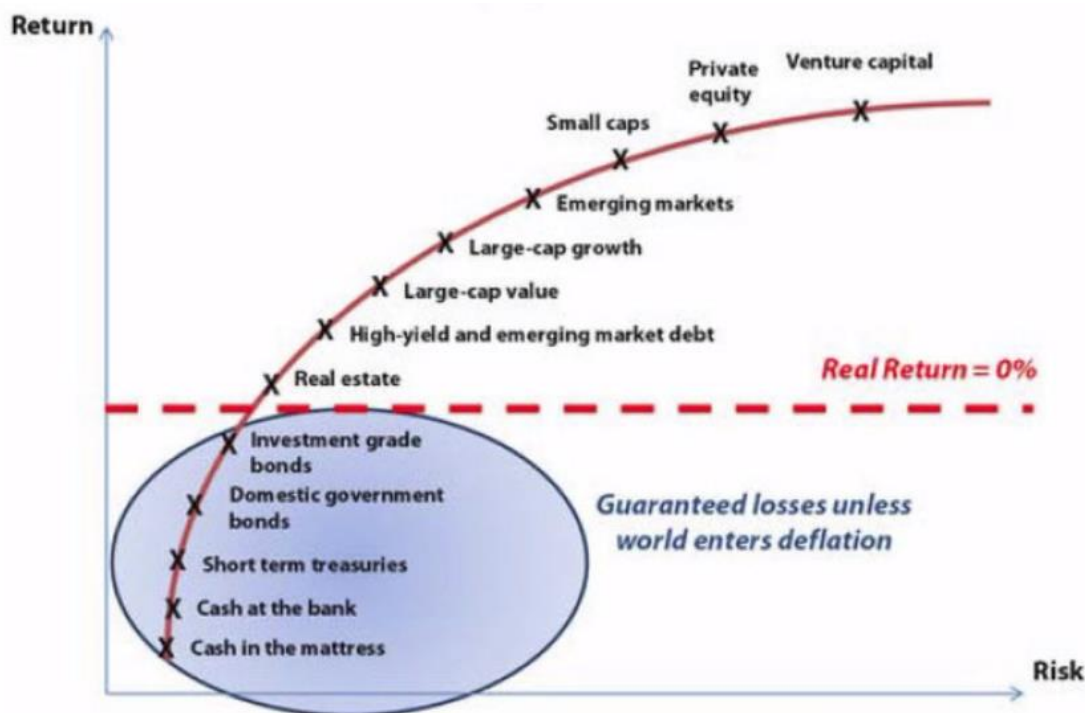
V grafu je znázorněna situace jednotlivých finančních instrumentů, jaký konkrétně výnos přináší investorům v období přirozených úrokových sazeb.

Hotovost v matraci byla vždy dlouhodobě ztrátová, protože skrz inflaci ztrácela na hodnotě. Proto je pod linií 0 % reálného výnosu.

Další instrumenty, peníze na spořicímu účtu, pokladniční poukázky a krátkodobé dluhopisy a mají kladný dlouhodobý reálný výnos.

Obecně lze graf popsat, že čím rizikovější investice, tím vyšší výnos.

Na následujícím grafu je zobrazena linie nulového reálného výnosu dnes, v době extrémně nízkých úrokových sazeb.



Graf 2: Křivka rizika a výnosu dnes

(Zdroj: [cit. 2017-12-11]. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=B9gI6aCIrrY>)

Graf se po promítnutí snížení úrokových sazeb změní tak, že linie nulového výnosu je až nad spořicími účty i krátkodobými dluhopisy. Nad křivkou zůstávají už jen „rizikovější“ investiční instrumenty jako nemovitosti, Hygh-yield a Emerging markets dluhopisy, akcie...

3.2.1 Analýza rizik

Když se člověk nad dnešní situací zamyslí, tak si uvědomí, že dlouhodobý výnos přináší opravdu jen ty „rizikovější“ instrumenty a ty konzervativnější přináší jistou ztrátu.

Při takovémto uvažování bychom měli úplně přehodnotit naše uvažování o rizikovosti. Protože pokud někdo investuje pro to, aby dosáhl výnosu, tak nesmí mít 100% jistotu, že dosáhne ztráty. Pak je riziko jeho investice 100 % a investice ztrácí význam.

Prof. Oldřich Rejnuš na jedné přednášce na fakultě podnikatelské na podzim 2016 studentům „připomněl“, že pokud koupím dluhopis s extrémně nízkou úrokovou mírou, tak nejen že reálný výnos je záporný, ale dokonce se vystavuji riziku růstu úrokových sazeb. Při růstu úrokových sazeb držitel dluhopisu reálně ztrácí na hodnotě dluhopisu.

Ztrátu popisuje i ve své knize pomocí vzorce:

$$VH_D = \frac{N}{(1 + r_d)^n}$$

Rovnice 7: Výpočet vnitřní hodnoty diskontovaného dluhopisu

(Zdroj: REJNUŠ, 2014, s. 426)

Kde:

VH_D – vnitřní (současná) hodnota diskontovaného dluhopisu

N – nominální hodnota

r_d – diskontní míra (*formou desetinného čísla*)

n – doba splatnosti

(Rejnuš, 2014, s. 426)

Dle tohoto vzorce můžeme vidět ztrátu způsobenou držením dluhopisu při růstu úrokové sazby.

Pokud dnes koupíme desetiletý diskontovaný dluhopis s úrokovou sazbou 0,5 % p.a. za 100.000 Kč a ihned po koupi vzroste úroková sazba o jedno procento, tak se změní vnitřní hodnota následovně.

Situace při koupi:

$$VH_D = \frac{100\,000}{(1 + 0,005)^{10}}$$
$$95\,135 = \frac{100\,000}{(1 + 0,005)^{10}}$$

Dnes bychom takovýto dluhopis koupili za 95 135 Kč
 Situace při růstu úrokové sazby o 1 % p.a.

$$V_{HD} = \frac{100\,000}{(1 + 0,015)^{10}}$$

$$86\,167 = \frac{100\,000}{(1 + 0,015)^{10}}$$

Tabulka 1: Srovnání vnitřní hodnoty diskontovaného dluhopisu
 (Zdroj: vlastní zpracování)

	Před nárůstem	Po nárůstu
Úroková sazba	0,5 % p.a.	1,5 % p.a.
Vnitřní hodnota	95 135 Kč	86 167 Kč

Po nárůstu úrokové sazby o 1 % p.a. se bude dluhopis prodávat za 86 167 Kč. Aby mohl investor svůj dluhopis zpeněžit musel by jít na trhu s cenou níž, jinak by takový dluhopis od něj nikdo nekoupil. Tím se okamžitě sníží hodnota dluhopisu o 8 968 Kč.

3.2.2 Výběr vhodné investice

Pro nalezení nejvhodnější investice, je třeba si nejprve říct, jaké investice mají smysl, jaké investice se dají srovnávat a jakým způsobem? Dnešní doba extrémně nízkých úrokových sazeb investory zahнала do situace, kdy některá pravidla, která fungovala v historii, dnes nefungují a tak se většina autorů z investičního prostředí neshodne na tom, jaká aktiva jsou zajímavá a jaká ne.

Investoři se nemohou nikdy setkat v názoru na optimální investiční strategii, protože to trh investičních příležitostí ani neumožňuje. Důvodem je fakt, že pokud by všichni investovali do jednoho aktiva, byla by po něm příliš velká poptávka. Ta by vyhnala cenu tak vysoko, že by se aktivum stalo příliš drahé na to, aby mohlo investorům přinést zajímavý výnos. Ze stejného důvodu mají dluhopisy dnes tak nízké úrokové sazby.

Doba nízkých úrokových sazeb tuto situaci ještě více komplikuje, protože v historii většina konzervativních investičních strategií obsahovala právě dluhopisové investice. Dnešní investice do dluhopisů nesou někdy záporný výnos. To znamená, že když někdo

půjčí například Německu, tak mu musí ještě platit. Takováto investice přestává být investicí, protože dlouhodobě nám nic nepřinese. Mohla by pro nás být zajímavá, jen pokud by naše měna podléhala dlouhodobě deflaci větší než by byla záporná úroková míra dluhopisu. Vzhledem k tomu, že euro, ve kterém je německý dluhopis emitovaný, není v deflaci, ztrácí taková investice smysl.

V roce 2013 panoval názor, že kvalitní portfolio musí obsahovat i nějakou likvidní složku, protože v případě krize lze tuto složku vyměnit za levné akcie a tím zajistit vyšší výnos než pouhým držet výnosové složky (akcií). (Schaub, 2012)

S tímto názorem žil i Benjamin Graham. Jeho teorie stála na tom, že když investor bude mít část portfolio v dluhopisech a část v akciích, silné tržní výkyvy budou hrát v jeho prospěch. Při propadu akciového trhu se sníží úroková míra, jeho držené dluhopisy s fixním úročením narostou na hodnotě, prodá je a koupí za to levné akcie. Pokud by trh vyrostl, pravděpodobně se zvýší úroková míra dluhopisů ve snaze ochladit trh. On bude pak schopný prodat část drahých akcií a koupit vysoce úročené dluhopisy. (Graham, 2007)

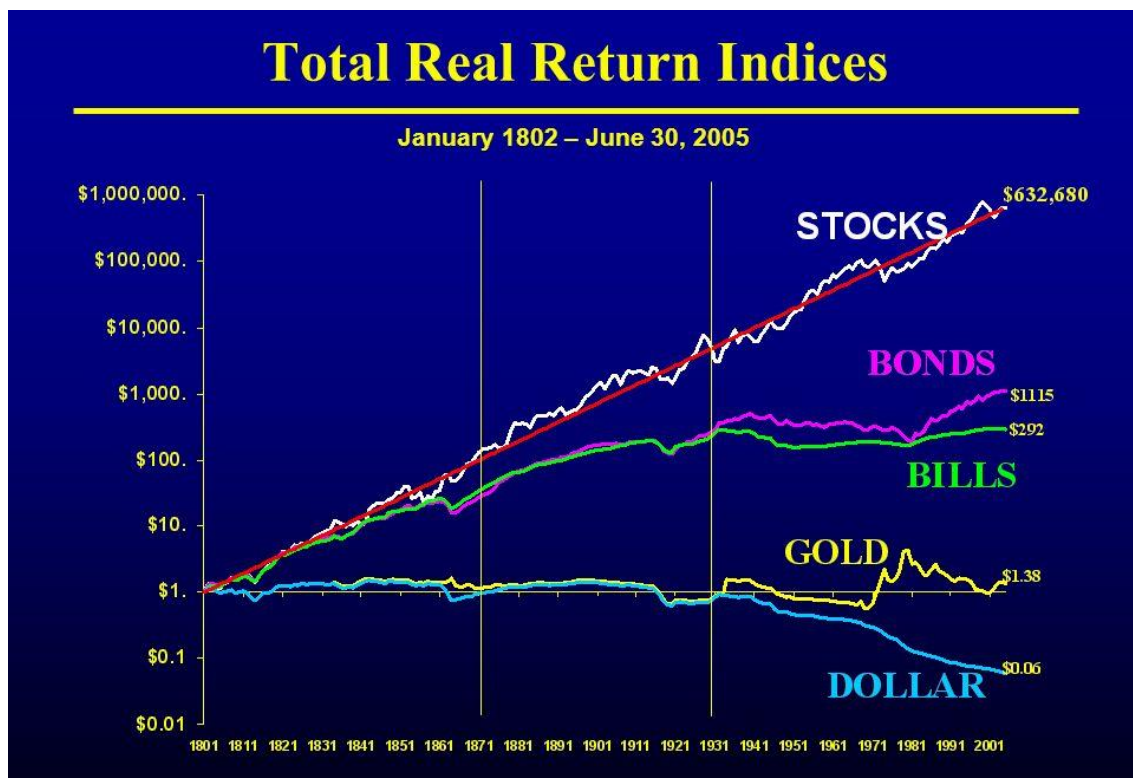
Dnes je trh ale silně ovlivněn nízkými úrokovými sazbami a současně vysokými cenami akcií. Proto tato teorie po pouhých 4 letech od sepsání článku panem Schaubem ztrácí význam.

3.3 Definice akciové investice

Investice do akcií je dlouhodobě nejatraktivnější z hlediska výnosu. V grafu 3 můžeme vidět srovnání, jak si vede v dlouhodobém horizontu držitel hotovosti, zlata, bankovních vkladů, průměrných dluhopisů a průměrných akcií.

Dle autora grafu ztratil dolar za posledních 200 let 95 % své reálné hodnoty. Zlato je udržovatelem hodnoty a nabylo 38 % své reálné hodnoty. Bankovní vklady se téměř 300 x zhodnotily. Dluhopisy zaznamenaly 1115 násobné zhodnocení. Akcie na tom byly mezi lety 1801 až 2001 nejlépe a ty se zhodnotily 632 680 krát. (Siegel, 2014)

Z tohoto důvodu bude portfolio složeno pouze z akcií.



Graf 3: Výnosy různých typů aktiv
(Zdroj: Jeremy J. Siegel, 2014)

4 Prvotní výběr šesti evropských pojišťoven s největším obratem

Než se začne se samotnou analýzou jednotlivých společností, je třeba si nejprve určit, co se vůbec bude analyzovat. Snaha bude hledat ty největší evropské pojišťovny z hlediska obratu, jelikož největší společnosti z hlediska obratu nejsou tak ohrožené konkurencí jako malé společnosti a proto už tento primární výběr bude sloužit ke snížení rizika konečných akcí, které budou vybrány investici.

Na webu opojisteni.cz je možné nalézt seznam největších společností z hlediska obratu. Data, ze kterých vycházeli jsou bohužel z roku 2015 nebo starší a od té doby se toho mohlo hodně změnit, proto je třeba tyto data aktualizovat.

Pořadí největších pojišťoven uváděné tímto webem vidíme v tabulce.

Tabulka 2: Seznam pořadí pojišťoven z hlediska obratu – opojisteni.cz

(Zdroj: [cit. 2016-10-13]. Dostupné z: <http://www.opojisteni.cz/pojistovny-a-zajistovny/>)

Pořadí 2015	Pořadí 2014	Pojistitel	Země	HPP 2015	HPP 2014	Růst 15/14	Zisk po zdanění 2015	Zisk po zdanění 2014
1	1	Allianz	SRN	51 597	48 322	6,80%	6 987	6 603
3	2	Axa	Francie	34 931	32 872	6,30%	5 987	5 337
4	3	Zurich Insurance Company	Švýcarsko	33 102	32 711	1,20%	1 931	3 548
2	4	Lloyd's	Spojené království (UK)	36 218	32 281	12,20%	2 880	3 854
6	5	Assicurazioni Generali	Itálie	20 898	20 818	0,40%	2 259	1 852
7	6	Achmea	Nizozemsko	17 556	17 293	1,50%	386	16
8	7	Mapfre	Španělsko	17 441	16 370	6,50%	1 199	1 323
5	8	Chubb*	Švýcarsko	25 241	12 722	98,40%	4 190	2 347
9	9	HDI	SRN	13 633	11 934	14,20%	1 403	1 359
10	10	Aviva	Spojené království (UK)	11 857	11 429	3,70%	1 464	2 221
19	19	Vienna Insurance Group	Rakousko	4 997	4 947	1,00%	110	391

Pokud se využijí veřejně dostupné zdroje, v tomto případě závěrečné zprávy, tak je možné zjistit od každé společnosti její obrat za rok 2017. Některé společnosti mají obrat uváděný v jiné měně než eurech, tak ty je třeba převést na eura. Tyto data jsou seřazena v následující tabulce. Obrat je uvedený v milionech euro.

Tabulka 3: Aktualizovaný seznam pojišťoven z hlediska obratu

(Zdroj: vlastní zpracování)

pořadí	název pojišťovny	obrat v (M€) v 2017
1.	Allianz	109 590
2.	Axa	98 549
3.	Generali	89 204
4.	Zurich	63 961
5.	Aviva	56 406
6.	Loyd's	34 237
7.	Chubb	26 871
8.	Mapfre	23 330
9.	Achmea	22 065
10.	HDI	4 401

Z tabulky je zřejmé, že největších šest pojišťoven jsou Allianz, Axa, Generali, Zurich, Aviva a Loyd's. Pokud se tyto data srovnají s tabulkou od opojisteni.cz, tak se přijde na to, že se seznam výrazně změnil. Allianz a Axa si drží své vedoucí pozice, ale například Generali se posunulo v žebříčku o 2 pozice výše a Aviva dokonce o 5. Oproti tomu Loyd's nebo Zurich se o něco málo propadli. Vybraných šest společností bude podrobeno fundamentální analýze, která toho prozradí výrazně více.

5 Fundamentální analýza pojišťoven

Aby bylo možné rozhodnout, která akcie je za nejatraktivnější cenu, je třeba se nejprve zorientovat v jejich závěrečných zprávách, poté zjistit, za jakou se obchodují cenu, poté vyselektovat nejdůležitější data a nakonec podle nějakého systému rozhodnout, která akcie vychází nejlépe.

Dle předchozí kapitoly, kde se vybrali největší společnosti z hlediska obratu, budou následovat analýzy pojišťoven Allianz, Axa, Generali, Zurich, Aviva a Loyd's. Jsou to významné pojišťovny v Evropě a všechny nabízí pojištění jak životní, tak neživotní. Obě charakteristiky jsou důležité. Pokud by se srovnávala velká společnost s malou, tak by na každou působila jiná rizika a ta by bylo třeba zohledňovat při dalším rozhodování. Tyto společnosti mají srovnatelné postavení na trhu, proto rozdíl ve velikostech je možné zanedbat. Zároveň není vhodné srovnávat pojišťovnu, která nabízí jen životní pojištění s druhou, která nabízí obojí, protože by riziko ztráty likvidity při živelných katastrofách ohrožovalo výrazně více tu, co sjednala svým klientům i neživotní pojištění. Tímto výběrem je možné rozdíly v rizicích jejich podnikání zanedbat. Proto další zkoumání bude řešit pouze jejich výsledky, které jsou zohledněny v jejich závěrečných zprávách.

Pro každou analýzu se použijí závěrečné zprávy za nejméně 10 let zpětně. Díky tomu bude možné zhodnotit historii obchodování, jak společnosti rostou tržby, jestli neprodává svůj majetek, kolik akciových emisí proběhlo, jestli skupuje svoje vlastní akcie atd.

Tímto přístupem, bude možné získat výhodu vůči jiným investorům, kteří se rozhodují pro svoje nákupy pouze na základě EP Ratio posledního roku.

5.1 Analýza pojišťoven

5.1.1 Využití rozvahy

Jelikož je většinou jako první v závěrečných zprávách rozvaha, tak se začne výběrem dat z rozvahy. Analýza rozvahy zhodnotím změnu vývoje aktiv a vlastního kapitálu akcionářů. Tímto se získá přehled o tom, jestli společnost majetkově roste, či klesá a zároveň jestli majetek financuje dodatečnými úvěry nebo ze zisku, což bude vidět v tabulkách u jednotlivých společností.

Data z rozvahy budou užitečná i na výpočty rentability vlastního kapitálu ROE, kde je třeba i vlastní kapitál.

5.1.2 Využití výkazu zisku a ztrát

Další nezbytně nutná data se získávají z výkazu zisku a ztrát, hodnotí se vývoj tržeb, čistý zisk náležící akcionářům společnosti a zisk na akcii. Při výpočtu 3yE/P a 10yE/P je možné využít obyčejný zisk na akcii EPS, protože u žádné z vybraných akcií neproběhl v posledních 10 letech SPLIT (dělení akcií). Díky tomu nemůže nastat problém s tím, že by se poměřovala současná cena po SPLITu s EPS před SPLITem.

5.1.3 Výběr ukazatelů

Z analýzy se získá několik ukazatelů, které budou u každé pojišťovny zpracovány ve dvou tabulkách. První tabulka zobrazí data a ukazatele, jak se měnili v posledních 10 letech a druhá tabulka bude obsahovat ukazatele zohledňující aktuální cenu akcie a průměry ukazatelů z předchozí tabulky. Konkrétně ukazatel P/VK je zásadní pro komparaci, kterou se budeme zabývat v další kapitole.

Za hlavní ukazatele, které budou použity v komparaci jsou 3yROE, 10yROE, 3yE/P, 10yE/P, tempo růstu tržeb a P/VK. Kombinace těchto ukazatelů je důležitá proto, protože otestuje schopnost společnosti zhodnocovat kapitál, její cenu, ziskovost, tempo růstu a množství majetku akcionářů po odečtení závazků společnosti.

Vedlejší ukazatele pouze pomohou potvrdit komparaci. Tedy by se nemělo stát to, že společnost, která dle komparace vyjde jako nejlepší investice bude nejhorší v celkové zadluženosti.

Průběžně se budou sledovat ukazatele EPS, růstu tržeb, ROE a celkové zadluženosti. Sledování celkové zadluženosti ukáže, jestli společnost drží svoji zadluženost na stabilní úrovni. Pokud by se celková zadluženost zvyšovala, tak by rostlo riziko ztráty likvidity, protože tržby mohou být kolísavé, ale platby závazků jsou většinou stálé.

5.2 Allianz

Jako první analyzovanou společnost bude společnost Allianz, protože po seřazení výběru jde o největší pojišťovnu v Evropě.

Z následující tabulky je možné vyčíst, že společnost postupně navyšuje vlastní kapitál, ale celková aktiva společnosti zaznamenala po krizi výrazný propad, který ovšem v posledních letech je téměř na hodnotách před krizí v roce 2008.

Vlastní kapitál průběžně stabilně roste, což je dobré znamení, protože tak roste i čistý majetek na akcii.

Tabulka 4: Allianz

(Zdroj: vlastní zpracování)

Období Ukončení v M €	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014	12/31/2013
Aktiva	901 300	883 809	848 942	805 787	711 079
VK	65 553	67 083	63 144	60 747	50 083
tržby	109 590	110 500	110 836	103 161	101 415
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	6 803	6 962	6 316	6 221	5 996
počet akcií (ks)	446 684 176	447 594 759	454 395 604	453 756 382	453 212 396
EPS (€)	15,23	15,28	13,90	13,71	13,23
růst tržeb	-0,82%	-0,30%	7,44%	1,72%	-0,34%
ROE	10,38%	10,38%	10,00%	10,24%	11,97%
Celková zadluženost	92,73%	92,41%	92,56%	92,46%	92,96%

Období Ukončení v M €	12/31/2012	12/31/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008
Aktiva	694411	641500	623000	584045	955500
VK	50 388	44 915	44 491	40 166	33 684
tržby	101 760	96 492	96 174	90 505	92 431
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	5231	2545	5053	4207	-2444
počet akcií (ks)	452508651	452042629	451160714	450911040	450092081
EPS (€)	11,56	5,63	11,20	9,33	-5,43
růst tržeb	5,46%	0,33%	6,26%	-2,08%	-0,97%
ROE	10,38%	5,67%	11,36%	10,47%	-7,26%
Celková zadluženost	92,74%	93,00%	92,86%	93,12%	96,47%

Tržby mají rostoucí tendenci, což nám přehledněji ukáže ukazatel tempa růstu tržeb.

ROE se pohybuje okolo 10 %. Mohlo by to být lepší, ale zanedlouho bude zjevné, že jsou to velmi pozitivní čísla ve srovnání s ostatními pojišťovny.

Celková zadluženost se pohybuje kromě roku 2008 v rozmezí 92,41 % – 93,12 %, což je velice stabilní. V roce 2008 byla zadluženost hodně vysoká, ale od té doby míra zadluženosti spíše klesá, což je pozitivní znamení pro investory.

V další tabulce je vidět, že cena akcie je o 32 % vyšší než vlastní kapitál na akcii.

Výnosnost akcie z pohledu historických zisků za poslední 3 roky je 7,87 % p.a. a pokud se podíváme na zisk až 10 let zpětně, tak se dostaneme na výnosnost 5,35 % p.a.

Tabulka 5: Ukazatele za rok 2017 - Allianz

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2017
3 letý prům zisk (€)	14,80
10 let p.z. (€)	10,36
P/VK	1,32
3y ROE	10,21%
10y ROE	7,15%
(3yE)/P	7,87%
(10yE)/P	5,35%
tempo růstu tržeb	1,81%

výpočet s cenou 193,54 € za akcii

5.3 AXA Pojišťovna

Další pojišťovnou je AXA, což je druhá největší pojišťovna v Evropě.

Celková aktiva i vlastní kapitál se navyšují, což je známka toho, že společnost nerozprodává svůj majetek, ale naopak majetek tvoří.

Společnost sice za posledních 10 let vydala skoro o 25 % více akcií, ale tyto emise se vyplatily, protože celková aktiva, vlastní kapitál i zisk rostou rychleji než roste množství akcií.

Zisk má rostoucí tendenci, ale tržby se dostaly do růstu až po roce 2012, do té doby tržby stagnovaly nebo mírně oslabovaly.

Tabulka 6: Axa pojišťovna

(Zdroj: vlastní zpracování)

Období Ukončení v M €	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014	12/31/2013
Aktiva	870 128	892 783	887 070	840 069	755 441
VK	75 267	75 880	72 641	68 034	55 444
tržby	98 549	100 193	98 136	91 988	91 221
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	6 209	5 829	5 617	5 024	4 482
počet akcií (ks)	2 425 235 751	2 425 149 130	2 426 458 242	2 442 276 677	2 417 865 471
EPS (€)	2,49	2,30	2,19	1,95	1,76
růst tržeb	-1,64%	2,10%	6,68%	0,84%	1,21%
ROE	8,25%	7,68%	7,73%	7,38%	8,08%
Celková zadluženost	91,35%	91,50%	91,81%	91,90%	92,66%

Období Ukončení v M €	12/31/2012	12/31/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008
Aktiva	759762	730085	731390	708252	673516
VK	55 977	48 784	51 915	49 922	40 498
tržby	90 126	86 107	89 412	88 579	89 657
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	4057	4000	2550	3606	923
počet akcií (ks)	2388610984	2357197520	2320105237	2289965124	2089158169
EPS (€)	1,61	1,69	1,08	1,56	0,43
růst tržeb	4,67%	-3,70%	0,94%	-1,20%	-1,39%
ROE	7,25%	8,20%	4,91%	7,22%	2,28%
Celková zadluženost	92,63%	93,32%	92,90%	92,95%	93,99%

ROE se pohybuje mezi 7 - 8 %. Jak už bylo naznačeno u minulé společnosti, v tomto oboru jsou rentability nižší než v jiných oborech.

Celková zadluženost za posledních 6 let je v rozmezí 91,35 % – 93,99 %, což není tak stabilní jako u Allianz, ale Axa neprošla žádným rokem, kde by zadluženost překonala 94 % a také je pozitivní, že zadluženost klesá rychleji.

Akcie Axa se nyní prodávají za atraktivní cenu a proto cena akcie je nižší než podíl na vlastním kapitálu společnosti, který si za ni koupíte a také výnosy na akci, dle tříletých historických zisků jsou 10,5 % p.a. a u desetiletých 7,19 %

Tabulka 7: Ukazatele za rok 2017 – Axa pojišťovna

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2017
3 letý prům zisk (€)	2,33
10 let p.z. (€)	1,71
P/VK	0,76
3y ROE	7,82%
10y ROE	5,62%
(3yE)/P	10,50%
(10yE)/P	7,19%
tempo růstu tržeb	0,81%

výpočet s cenou 23,72 € za akcii

5.4 Generali pojišťovna

Generali je třetí pojišťovnou z výběru.

Její aktiva, vlastní kapitál i tržby dlouhodobě rostou, menší propad je možné zaznamenat pouze v letech 2011 a 2012, právě skrz tento propad je celkové tempo růstu tržeb nízké a to 0,69 %

ROE se od roku 2013 ustálilo na 8 %, před tím bylo hodně kolísavé.

Celková zadluženost je vyšší než u předchozích pojišťoven a to mezi 94,89 % – 95,97 %, což Allianz překonala jen jednou a to v roce krize 2008.

Tabulka 8: Generali

(Zdroj: vlastní zpracování)

Období Ukončení v M €	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014	12/31/2013
Aktiva	521 184	500 549	501 318	449 656	441 745
VK	25 668	24 708	24 185	21 404	22 567
tržby	89 204	85 518	91 961	88 282	85 043
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	2 110	2 081	2 030	1 670	1 915
počet akcií (ks)	1 586 466 165	1 576 515 152	1 573 643 411	1 575 471 698	1 544 354 839
EPS (€)	1,33	1,32	1,29	1,06	1,24
růst tržeb	4,31%	-7,01%	4,17%	3,81%	-3,96%
ROE	8,22%	8,42%	8,39%	7,80%	8,49%
Celková zadluženost	95,08%	95,06%	95,18%	95,24%	94,89%

Období Ukončení v M €	12/31/2012	12/31/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008
Aktiva	423057	422439	423816	383938	382543
VK	18 121	20 064	19 924	15 473	18 350
tržby	88 547	81 001	90 780	90 660	70 555
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	90	856	1702	1309	861
počet akcií (ks)	1500000000	1528571429	1547272727	1407526882	1345312500
EPS (€)	0,06	0,56	1,10	0,93	0,64
růst tržeb	9,32%	-10,77%	0,13%	28,50%	-15,27%
ROE	0,50%	4,27%	8,54%	8,46%	4,69%
Celková zadluženost	95,72%	95,25%	95,30%	95,97%	95,20%

Za koupi akcie Generali mohou investoři získat téměř přesně stejnou hodnotu ve vlastním kapitálu společnosti jako je její cena. Výnosnost akcie je srovnatelná s akciemi Allianz.

Tabulka 9: Ukazatele za rok 2017 - Generali

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2017
3 letý prům zisk (€)	1,31
10 let p.z. (€)	0,95
P/VK	1,03
3y ROE	8,08%
10y ROE	5,70%
(3yE)/P	7,95%
(10yE)/P	5,69%
tempo růstu tržeb	0,69%

výpočet s cenou 16,74 € za akcii

5.5 Zurich

Další v řadě je společnost Zurich.

Aktiva společnosti v roce 2009 zažili výrazný propad, poté do roku 2014 rostli a nyní zase klesají. Oproti tomu vlastní kapitál od roku 2008 do roku 2010 skokově narostl a na hodnotě 30 – 35 miliard švýcarských franků se drží až do dnes. To samozřejmě ovlivňuje celkovou zadluženost, která po roce 2008 klesla z 94,32 % a od té doby se v rozmezí 90,88 % - 92,33 %. To je nejmenší zadluženost ze zatím sledovaných pojišťoven.

ROE bylo v letech 2008 – 2004 na velmi pěkné úrovni okolo 12 %. Pokles zisků po roce 2015 způsobil, že zatímco průměr ROE za deset let je 9,74 %, tak průměr za poslední 3 roky je pouze 7,7 %.

Růst tržeb je velmi kolísavý, ale goniometrický průměr je jeden z lepších.

Tabulka 10: Zurich

(Zdroj: vlastní zpracování)

Období Ukončení v M CHF	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014	12/31/2013
Aktiva	382 679	381 972	406 529	415 053	409 267
VK	34 893	30 660	31 178	34 735	32 503
tržby	63 961	67 245	60 568	72 569	72 045
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	3 004	3 211	1 842	3 949	4 028
počet akcií (ks)	151 186 972	150 607 406	150 404 964	149 636 836	148 903 222
EPS (CHF)	19,58	21,04	11,86	24,17	25,23
růst tržeb	-4,88%	11,02%	-16,54%	0,73%	2,32%
ROE	8,61%	10,47%	5,91%	11,37%	12,39%
Celková zadluženost	90,88%	91,97%	92,33%	91,63%	92,06%

Období Ukončení v M CHF	12/31/2012	12/31/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008
Aktiva	385869	375661	368914	327944	389344
VK	34 494	31 636	31 984	29 678	22 103
tržby	70 414	52 983	67 850	70 272	32 349
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	3887	3775	3434	3963	2889
počet akcií (ks)	148300123	147385822	146586896	147473068	142122620
EPS (CHF)	24,72	22,52	24,38	29,88	23,35
růst tržeb	32,90%	-21,91%	-3,45%	117,23%	-41,36%
ROE	11,27%	11,93%	10,74%	13,35%	13,07%
Celková zadluženost	91,06%	91,58%	91,33%	90,95%	94,32%

Cena akcie Zurich je vyšší ve srovnání s dosud popisovanými pojišťovnami, protože je cena akcie o 38 % vyšší než je podíl na vlastním kapitálu, který je možné za to koupit. Také výnosnost z akcie, dle historických výnosů je nižší než u ostatních společností.

Tabulka 11: Ukazatele za rok 2017 - Zurich

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2017
3 letý prům zisk (CHF)	17,49
10 let p.z. (CHF)	22,67
P/VK	1,38
3y ROE	7,70%
10y ROE	9,74%
(3yE)/P	6,16%
(10yE)/P	7,14%
tempo růstu tržeb	1,49%
<i>výpočet s cenou 317,6 CHF za akcii</i>	

5.6 Aviva

Společnost Aviva má kolísavá celková aktiva, vlastní kapitál i tržby, v dlouhodobém horizontu je možné u všech tří ukazatelů sledovat nárůst. Konkrétně goniometrický průměr tempa růstu tržeb je 2,06 % p.a, což je největší, ze všech zkoumaných společností.

Zisky společnosti jsou většinou jen malé, v letech 2008 a 2012 zaznamenala společnost dokonce ztrátu.

Průměr ROE je za posledních 10 let 5,04 % a za poslední 3 roky dokonce jen 3,29 %.

Celková zadluženost je největší ze všech zkoumaných společností a co je nejvíce výrazné u této společnosti, to jsou její akciové emise. Postupné emise za posledních 10 let navýšily počet akcií o 51 %.

Tabulka 12: Aviva

(Zdroj: vlastní zpracování)

Období Ukončení v M €	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014	12/31/2013
Aktiva	442 685	440 419	387 831	285 719	281 627
VK	19 135	19 551	18 270	12 276	11 017
tržby	49 653	55 292	23 728	43 497	34 646
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	1 415	618	862	1 425	648
počet akcií (ks)	4 041 000 000	4 051 000 000	3 741 000 000	2 987 000 000	2 979 000 000
EPS (€)	0,346	0,151	0,228	0,477	0,218
růst tržeb	-10,20%	133,02%	-45,45%	25,55%	-19,61%
ROE	7,39%	3,16%	4,72%	11,61%	5,88%
Celková zadluženost	95,68%	95,56%	95,29%	95,70%	96,09%

Období Ukončení v M €	12/31/2012	12/31/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008
Aktiva	317120	312376	370107	354391	354562
VK	11 360	15 363	17 725	15 086	14 446
tržby	43 095	30 719	58 401	59 266	19 363
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	-442	316	1404	1024	-972
počet akcií (ks)	2954000000	2895000000	2831000000	2730000000	2667000000
EPS (€)	-0,152	0,109	0,496	0,375	-0,368
růst tržeb	40,29%	-47,40%	-1,46%	206,08%	-52,20%
ROE	-3,89%	2,06%	7,92%	6,79%	-6,73%
Celková zadluženost	96,42%	95,08%	95,21%	95,74%	95,93%

Ze zkoumaných společností má tato nejhorší ukazatele a i přes to se obchoduje za vysoké násobky svých zisků. Výnosnost dle zisků za posledních 10 let je pouze 3,5 % p.a., za poslední 3 roky 6,45 % p.a. a i cena ku vlastnímu kapitálu společnosti je 1,13 násobek.

Tabulka 13: Ukazatele za rok 2017 – Aviva

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2017
3 letý prům zisk (£)	0,24
10 let p.z. (£)	0,19
P/VK	1,13
3y ROE	5,04%
10y ROE	3,29%
(3yE)/P	6,45%
(10yE)/P	3,50%
tempo růstu tržeb	2,06%

výpočet s cenou 5,368 £ za akcii

5.7 Lloyd's

Při analýze společnosti Lloyd's se používá pouze devět závěrečných zpráv, protože před rokem 2009 proběhl SPLIT. Jelikož by bylo potřeba použít úplně jiné metody výpočtu pro výpočet výnosnosti, takže bude efektivnější rok 2008 zanedbat.

Aktiva společnosti klesla během posledních devíti let o téměř 20 %, ale vlastní kapitál je drží na téměř stejných hodnotách a tím se celková zadluženost snížila o více než 1 %. Bohužel i tak se stále drží na vyšších hodnotách. V roce 2017 zůstala 94,64 %.

V tržbách společnost meziročně ztrácí 3,44 % a to i přes to, že přes akciové emise zvýšila svůj počet akcií o více než 10 %. Tyto slabé stránky společnosti potvrzuje fakt, že od roku 2010 do roku 2013 byla společnost ve ztrátě.

Průměr ROE za posledních 10 let je pouze 1,03 % a za poslední tři roky 4,22 %.

Cena vlastního kapitálu je na 1,07 násobku a výnosnost dle zisků za posledních 10 let je pouze 0,97 % p.a.. Dle posledních 3 let je výnosnost 6,54 % p.a..

Tabulka 14: Lloyd's

(Zdroj: vlastní zpracování)

Období Ukončení v M £	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014	12/31/2013
Aktiva	812 109	817 793	806 688	854 896	847 030
VK	43 551	43 020	41 234	43 335	38 989
tržby	34 237	39 611	23 150	29 892	37 985
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	3 042	2 001	466	1 125	-838
počet akcií (ks)	71 972 949 589	71 373 735 357	71 373 735 357	71 373 735 357	71 368 435 941
EPS (£)	0,042	0,028	0,007	0,016	-0,012
růst tržeb	-13,57%	71,11%	-22,55%	-21,31%	-2,37%
ROE	6,98%	4,65%	1,13%	2,60%	-2,15%
Celková zadluženost	94,64%	94,74%	94,89%	94,93%	95,40%

Období Ukončení v M £	12/31/2012	12/31/2011	12/31/2010	12/31/2009
Aktiva	924552	970546	991574	1027255
VK	43 999	45 920	46 061	43 278
tržby	38 906	26 843	43 956	45 297
Čistý zisk za období náležející vlastníkov společnosti	-1471	-2787	-320	2827
počet akcií (ks)	70 342 844 289	68 726 627 112	68 074 129 454	63 774 511 536
EPS (£)	-0,021	-0,039	-0,004	0,040
růst tržeb	44,94%	-38,93%	-2,96%	xxx
ROE	-3,34%	-6,07%	-0,69%	6,53%
Celková zadluženost	95,24%	95,27%	95,35%	95,79%

Tabulka 15: Ukazatele za rok 2017 – Lloyd's

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2017
3 letý prům zisk (£)	0,026
10 let p.z. (£)	0,006
P/VK	1,07
3y ROE	4,22%
10y ROE	1,03%
(3yE)/P	6,54%
(10yE)/P	0,97%
tempo růstu tržeb	-3,44%

výpočet s cenou 0,6466 £ za akcii

6 Komparace analyzovaných společností podle vybraných kritérií

6.1 Příprava vstupních dat

Data získaná z analýzy pojišťoven se nyní porovnají a tím se určí, která akcie má největší potenciál investorům přinést zisk.

Jak bylo řečeno na začátku předchozí kapitoly, je možné společnost hodnotit podle pouze hlavních ukazatelů, pokud hodnoty z vedlejších ukazatelů korelují s hodnotami z hlavních ukazatelů. Jelikož žádné společnosti nevykazují nesrovnalosti mezi hlavními ukazateli a vedlejšími ukazateli, tak se v další části práce bude počítat už pouze s hlavními ukazateli, což jsou tříletý průměr ROE 3yROE, desetiletý průměr ROE 10y ROE, tříletý průměr zisků ku ceně 3yE/P, desetiletý průměr zisků ku ceně 10yE/P, tempo růstu tržeb a podíl ceny ku vlastnímu kapitálu na akcii P/VK.

Jako první se tyto data a převedou do přehledné tabulky.

Tabulka 16: Data pro komparaci

(Zdroj: vlastní zpracování)

název	3y ROE	10y ROE	3yE/P	10y E/P	tempo růstu tržeb	P/VK
Allianz	10,21%	7,15%	7,87%	5,35%	1,81%	1,32
axa	7,82%	5,62%	10,50%	7,19%	0,81%	0,76
Generalli	8,08%	5,70%	7,95%	5,69%	0,69%	1,03
Zurich	7,70%	9,74%	6,16%	7,14%	1,49%	1,38
Aviva	5,04%	3,29%	6,45%	3,50%	2,06%	1,13
Lloyd's	4,22%	1,03%	6,54%	0,97%	-3,44%	1,07

6.2 Komparace analyzovaných společností tabulkovou metodou

Nyní se porovnají hodnoty v jednotlivých sloupcích tak, aby zohledňovali velikost rozdílů mezi jednotlivými hodnotami. Nejsnadnější cesta vede přes rozdělení hodnot do intervalů. Pro každý ukazatel se vytvoří 10 intervalů, tak aby nejnižší interval začínal nejmenší hodnotou z ukazatele a největší interval končil největší hodnotou z ukazatele. Jednotlivé intervaly se barevně označí pro lepší orientaci. Provedení je vidět v následující tabulce.

Tabulka 17: Intervaly pro komparační metodu

(Zdroj: vlastní zpracování)

interval	3y ROE	10y ROE	3yE/P	10y E/P	tempo růstu tržeb	P/VK
1	4,22	1,03	6,16	0,97	-3,44	1,30
2	4,82	1,90	6,59	1,59	-2,89	1,22
3	5,42	2,77	7,03	2,21	-2,34	1,14
4	6,02	3,64	7,46	2,84	-1,79	1,06
5	6,62	4,51	7,90	3,46	-1,24	0,98
6	7,22	5,39	8,33	4,08	-0,69	0,89
7	7,81	6,26	8,76	4,70	-0,14	0,81
8	8,41	7,13	9,20	5,32	0,41	0,73
9	9,01	8,00	9,63	5,95	0,96	0,65
10	9,61	8,87	10,07	6,57	1,51	0,57

V tabulce je vidět, že například 3y ROE bude mít v nejnižším intervalu hodnoty od 3,11 % do 3,82 %. Tento interval je označený červeně, protože červené světlo má nejnižší vlnovou frekvenci. Nevyšší interval je označený fialově, protože fialová barva má zase nejvyšší frekvenci světla a ostatní intervaly jsou označeny právě tak, jak se mění frekvence barevného světla mezi červenou a fialovou. Pokud bude aplikována barva intervalů na naši první tabulku této kapitoly, vznikne následující barevnou tabulka.

Tabulka 18: Barevná tabulka s daty pro komparační metodu

(Zdroj: vlastní zpracování)

název	3y ROE	10y ROE	3yE/P	10y E/P	tempo růstu tržeb	P/VK
Allianz	10,21%	7,15%	7,87%	5,35%	1,81%	1,32
axa	7,82%	5,62%	10,50%	7,19%	0,81%	0,76
Generalli	8,08%	5,70%	7,95%	5,69%	0,69%	1,03
Zurich	7,70%	9,74%	6,16%	7,14%	1,49%	1,38
Aviva	5,04%	3,29%	6,45%	3,50%	2,06%	1,13
Lloyd's	4,22%	1,03%	6,54%	0,97%	-3,44%	1,07

Nyní je možné z tabulky snadno zjistit do kterého intervalu hodnoty daného ukazatele dané společnosti patří. Aby bylo možné společnosti mezi sebou porovnat, je třeba barvy nejprve převést zpět na čísla. Za fialovou barvu se přidělí společnosti 10 bodů, protože je v desátém intervalu, za tmavě modrou 9 atd. Přidělené body je vidět v následující tabulce.

Tabulka 19: Body analyzovaným společnostmi

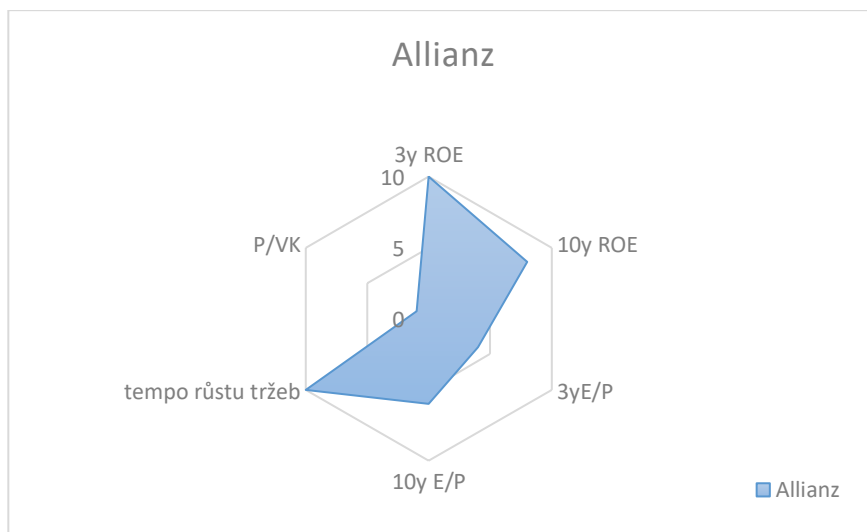
(Zdroj: vlastní zpracování)

body	3y ROE	10y ROE	3yE/P	10y E/P	tempo růstu tržeb	P/VK	suma
Allianz	10	8	4	6	10	1	39
axa	7	6	10	8	8	8	47
Generalli	7	6	5	6	8	5	37
Zurich	6	10	1	8	9	1	35
Aviva	2	4	1	5	10	4	26
Lloyd's	1	1	1	1	1	4	9

V tabulce je vidět, že nejlépe z hlediska rentability se daří v posledních třech letech Allianz, v posledních deseti letech pojišťovně Zurich. Za nejlepší E/P se v obou případech obchoduje Axa. Nejlepší tempo růstu tržeb má Allianz a Aviva a nejlepší poměr ceny ku vlastnímu kapitálu má Axa. Pokud se sečtou všechny body, které jednotlivé společnosti získaly, tak za pravděpodobně nejlepší investici lze považovat akcie pojišťovny Axa. Hned za sebou jsou na druhém třetím a čtvrtém místě Allianz, Generali a Zurich, s větším odstupem Aviva, které ztratila především skrz nízké zisky v posledních třech letech a nejhůře dopadla skupina Lloyd's, jejíž ukazatele mají kromě poměru cena ku vlastnímu kapitálu ty nejhorší hodnoty.

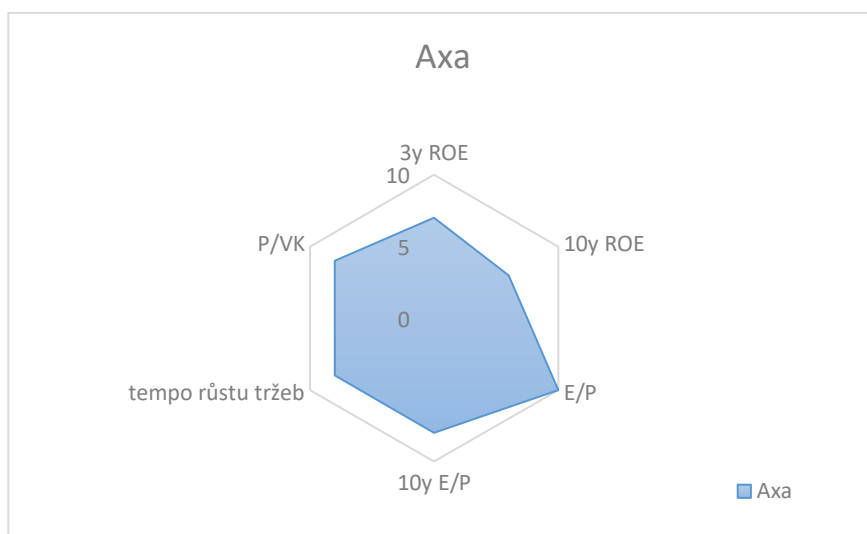
6.3 Komparace analyzovaných společností spider grafy

Kromě porovnání akcií pomocí tabulky, se ještě porovnají pomocí spider grafů. Při tvorbě spider grafů se vyjde z úvodní tabulky, kde budou využity pouze hodnoty z řádku pojišťovny. Komparace se provede až graficky.



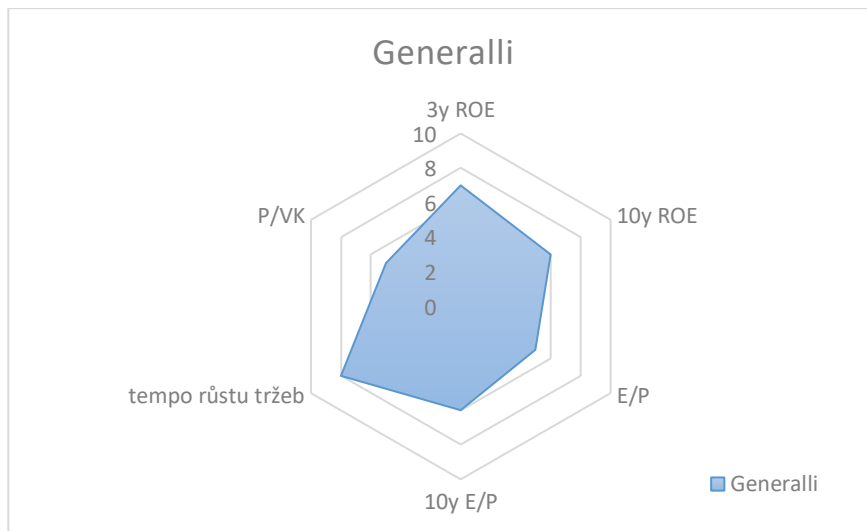
Graf 4: Spider graf Allianz

(Zdroj: vlastní zpracování)

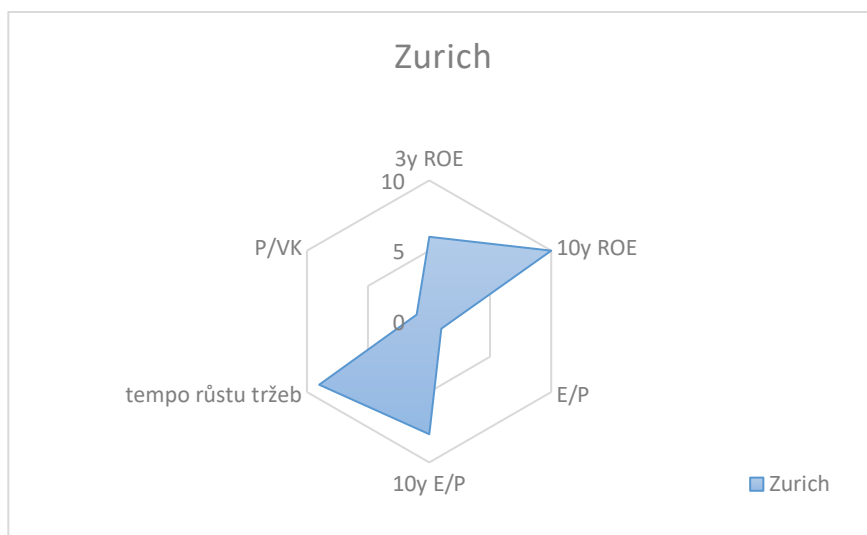


Graf 5: Spider graf Axa

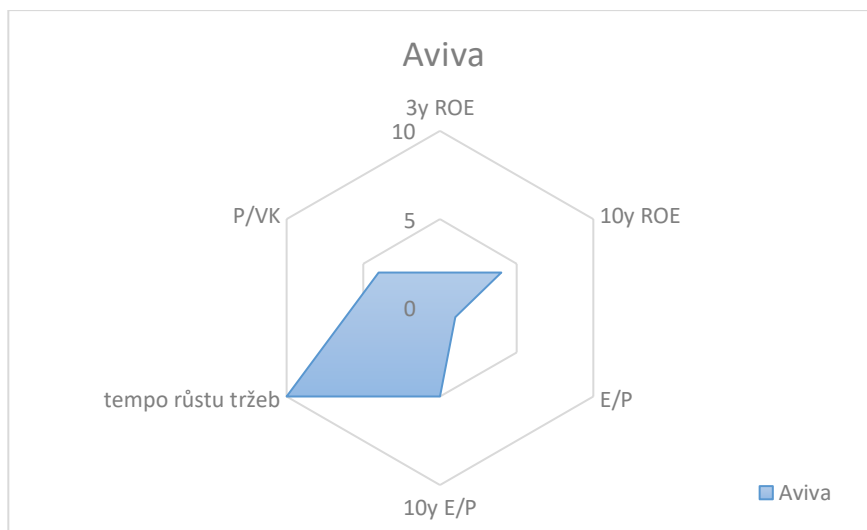
(Zdroj: vlastní zpracování)



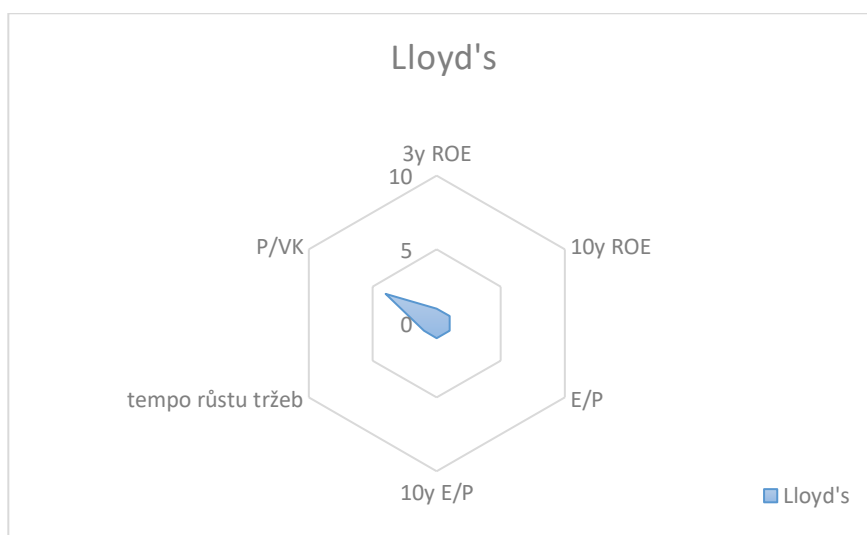
Graf 6: Spider graf Generali
(Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 7: Spider graf Zurich
(Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 8: Spider graf Aviva
(Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 9: Spider graf Lloyd's
(Zdroj: vlastní zpracování)

Graf s největší plochou představuje akcie společnosti s největším potenciálem zisku a tedy vychází jednoznačně nejlépe Axa, která vyšla jako vítěz i v komparaci pomocí tabulek. Výhoda spider grafů je i ta, že je možné sledovat nejen plochu grafů, ale i tvar. Například tvar grafů Axa a Generali připomíná kolo. Pokud spider graf připomíná kolo, tak jsou všechny ukazatele v rovnováze. Pokud jsou v grafech záseky jako je vidět u

Allianz nebo Zurich, tak to naznačuje, že akcie má některé hodnoty v extrémech, což může být známka většího rizika spojeného s investicí. (Synek, 2007, s. 368)

7 Ověření komparační metody na základě historických dat

Tabulkový systém, který byl použitý při komparaci tabulkou je originální a proto bude vhodné ověřit na historických datech jeho funkčnost. Pro tento test se využijí data, která byla známá v roce 2015 a to průměrné ROE za roky 2012 až 2014, průměrné ROE za roky 2008 až 2014, poměr průměrného zisku 2012 – 2014 vůči ceně v roce 2014, poměr průměrného zisku 2008 – 2014 vůči ceně v roce 2014, tempo růstu tržeb od roku 2008 do roku 2014 a poměr ceny akcie vůči vlastnímu kapitálu na akci za rok 2015.

Tyto data se použijí úplně stejně jako jsem byla použita nové data v šesté kapitole, jen trošku ve zrychlené podobě, protože je systém výpočtu úplně stejný. Jako první se převedou data do tabulky

Tabulka 20: Historická data pro následnou komparaci

(Zdroj: vlastní zpracování)

	3yROE	10y ROE	3yE/P	10y E/P	tempo růstu	P/VK
Allianz	10,86%	7,55%	8,28%	6,81%	1,73%	1,16
Axa	7,57%	6,48%	7,88%	7,09%	0,17%	0,81
Generali	5,59%	6,11%	4,50%	5,50%	0,84%	1,14
Zurich	11,68%	12,02%	8,24%	9,22%	4,00%	1,29
Aviva	4,53%	3,38%	3,46%	3,92%	1,02%	1,27
Lloyd's	-0,97%	-0,52%	-0,63%	-0,39%	-7,98%	1,45

Nyní je třeba hodnoty z tabulky převést do intervalů. Na převedení se musí nejprve sestavit tabulka intervalů.

Tabulka 21: Intervaly pro historická data

(Zdroj: vlastní zpracování)

	3yROE	10y ROE	3yE/P	10y E/P	tempo růstu	P/VK
1	-0,97%	-0,52%	-0,63%	-0,39%	-7,98%	1,39
2	0,30%	0,73%	0,26%	0,57%	-6,78%	1,32
3	1,56%	1,99%	1,15%	1,53%	-5,58%	1,26
4	2,83%	3,24%	2,04%	2,50%	-4,39%	1,19
5	4,09%	4,49%	2,93%	3,46%	-3,19%	1,13
6	5,36%	5,75%	3,83%	4,42%	-1,99%	1,06
7	6,62%	7,00%	4,72%	5,38%	-0,79%	1,00
8	7,88%	8,26%	5,61%	6,34%	0,40%	0,94
9	9,15%	9,51%	6,50%	7,30%	1,60%	0,87
10	10,41%	10,76%	7,39%	8,26%	2,80%	0,81

Nyní se určí do kterých intervalů hodnoty z první tabulky patří.

Tabulka 22: Body analyzovaných společností dle historických dat

(Zdroj: vlastní zpracování)

	3yROE	10y ROE	3yE/P	10y E/P	tempo růstu	P/VK	suma	TIP
Allianz	10,00	7,00	10,00	8,00	9,00	5,00	49,00	2,00
Axa	7,00	6,00	10,00	8,00	7,00	10,00	48,00	3,00
Generali	6,00	6,00	6,00	7,00	8,00	5,00	38,00	4,00
Zurich	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	3,00	53,00	1,00
Aviva	5,00	4,00	5,00	5,00	8,00	3,00	30,00	5,00
Lloyd's	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	6,00	6,00

Body z intervalů se zase sečtou a akcie pojišťoven se seřadí do sloupce TIP tak, že akcie pojišťovny s největším počtem bodů bude pravděpodobně nejlepší investicí a akcie s nejmenším počtem bodů bude nejhorší. Tento TIP se nyní ověří podle reálného vývoje trhu v následující tabulce.

Tabulka 23: Komparace pojišťoven dle historických dat

(Zdroj: vlastní zpracování)

	pův. cena	dividendy	dnešní cena	celkový zisk	poměrově	real. pořadí	odchylka	odchylka zh.
Allianz	155,00	21,75	199,4	66,15	42,68%	1	1	20
Axa	22,5	3,21	22,5	3,21	14,27%	4	1	-8
Generali	17,50	2,12	16,58	1,20	6,86%	5	1	-8
Zurich	300,00	51	316	67,00	22,33%	2	1	-7
Aviva	5,23	0,715	5,37	0,86	16,35%	3	2	5
Lloyd's	0,88	0,0655	0,65	-0,16	-18,26%	6	0	-17

V poslední tabulce je vidět původní cena, za jakou bylo možné akcie pojišťovny koupit v roce 2015. Ve sloupci dividendy jsou celkové dividendy, které společnost akcionářům vyplatila v roce 2015, 2016 a 2018. Další sloupec ukazuje za jakou cenu se dnes (květen 2018) obchodují jednotlivé akcie. Z těchto dat se vypočítal celkový zisk a následně se vyjádřil poměr mezi původní cenou a celkovým ziskem. Nejlepšího zisku mezi lety 2015 – 2018 dosáhla akcie společnosti Allianz, následně Zurich, Aviva, Axa, Generali a nejhůře dopadly akcie společnosti Lloyd's. Ve sloupci odchylka je vidět o kolik míst v pořadí se odchýlil náš TIP od reálného pořadí. Průměrná odchylka je pouze 1 pozice, což lze považovat za uspokojivé pro hodnocení investic.

V posledním sloupci je ještě vypočítáno o kolik se odchýlilo zhodnocení od původního tipu. Zajímavé je, že čím lépe byla akcie ohodnocena dle dat z roku 2015 tím pro investora pozitivnější odchylka ve zhodnocení vznikla. Konkrétně Allianz, které byla odhadnuta jako druhá nejlepší investice skončila s zhodnocením o 20 % lepším než se očekávalo, Zurich i když se propadla o jednu pozici, tak tím, že jsme očekávali, že bude mít zhodnocení nejlepší, tak propad zhodnocení byl pouze 7 % bodů. Naše nejhůře hodnocená společnost při odhadu Lloyd's zůstala na poslední pozici a její propad byl největší ze všech 17 %.

Z toho lze usoudit, že nejen, že je systém hodnocení investic uspokojivě přesný, ale dokonce má předpoklad k minimalizaci ztrát u společností, které na trhu oslabují a maximalizaci zisků společností, které na trhu posilují.

8 Návrh investičního doporučení

Ve čtvrté kapitole bylo zjištěno, že největšího obratu dosahují evropské pojišťovny Allianz, Axa, Generali, Zurich, Aviva a Lloyd's. Ty se v páté kapitole podrobili fundamentální analýze a následně v šesté kapitole porovnali pomocí spider grafů a pomocí unikátního komparačního modelu, jehož kvalita se ověřila v sedmé kapitole na historických datech.

Dle komparačního modelu vychází jednoznačně nejlepší investicí akcie Axa pojišťovny, jelikož získali při komparaci 47 bodů. 39 bodů získaly akcie společnosti Allianz a 37 bodů akcie Generali.

Při komparaci spider grafy také jednoznačně nejlépe vychází Axa. Konkurenti Allianz a Generali se navzájem liší tím, že Allianz má sice větší plochu grafu, ale Generali má lepší tvar, čili podle spider grafů se jeví akcie Generali jako lepší investice než Allianz.

V obou případech však vychází jako nejlepší investice Axa.

Při ověření komparační metody bylo zjištěno, že průměrná odchylka mezi reálným pořadím nejlepších investic a doporučením na základě komparační metody je pouze 1 pozice v pořadí. Což považuji za uspokojivou odchylku.

Vhledem k tomu, že jednoznačně nejlepší investicí dle používané komparace společnost Axa a metoda se jeví jako použitelná, tak lze doporučit investovat do akcií Axa pojišťovny. Pokud by fond kvalifikovaných investorů chtěl diverzifikovat portfolio, je možné doplnit akcie Allianz a Generali.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo vybrat nejvýnosnější akcie významných evropských pojišťoven pro fond kvalifikovaných investorů pomocí fundamentální analýzy a následné komparace.

Ve čtvrté kapitole se porovnálo 10 největších pojišťoven na evropském trhu, ze kterých se vybralo šest společností s největším obrátem. To byli Allianz, Axa, Generali, Zurich, Aviva a Lloyd's.

Těchto šest společností se následně zanalyzovalo v páté kapitole, kde se i vyselektovalo šest hlavních ukazatelů 3yROE, 10yROE, 3yE/P, 10yE/P, tempo růstu tržeb a P/VK, které se následně použili v další kapitole.

V šesté části této práce se použili dvě komparační metody na analyzované společnosti, komparace tabulkou a spider grafy. V tabulkové metodě se využili hlavní ukazatele, ty se převedli do intervalů. Za jednotlivé intervaly se dosadilo bodové hodnocení ukazatelů a to bylo následně sečteno aby se mohli porovnat jednotlivé společnosti dle pravděpodobné ziskovosti. Jako nejlepší investice vyšla pojišťovna Axa, po ní následovali Allianz, Generali, Zurich, Aviva a jako nejhorší z analyzovaných společností vyšla Lloyd's.

Porovnání hlavních ukazatelů se provedlo i pomocí spider grafů, čímž byla předchozí tabulková metoda pouze potvrzena.

V sedmé kapitole se ještě ověřil celý proces na historický datech. Kromě ověření správnosti výběru hlavních ukazatelů bylo zjištěno, že komparací pozitivně ohodnocené společnosti mají tendenci k vyšším ziskům a nižším ztrátám oproti očekávání než společnosti negativně ohodnocené komparací, což se jeví jako velice zajímavé zjištění.

Konkrétně Allianz, která byla podle komparace ohodnocena jako nejlepší investice nakonec dosáhla o 20 % vyššího výnosu za tři roky oproti očekávání. Celkem tedy 42,68 % zatímco nejhůře hodnocená Lloyd's ve skutečnosti dosáhla o 17 % za tři roky větší ztráty než bylo očekávání. Tedy celkem -18,26 %

Pokud by někdo chtěl navázat na tuto práci v budoucnu, bylo by vhodné provést historické ověření modelu na větším množství společností. V této práci bylo analyzováno pouze šest společností. Z toho důvodu mohla výsledky zásadně ovlivnit náhoda.

Fond kvalifikovaných investorů může investovat do pojišťoven Axa. Tím by měl dosáhnout nadprůměrného výnosu vzhledem k odvětví. Pokud by chtěl portfolio více diverzifikovat je možné přidat akcie Allianz a Generali.

Seznam použité literatury

Bibliografické zdroje

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG, 2007. *Intelligentní investor*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1792-0.

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SYNEK, Miloslav, 2007. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozšířené. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

GLADIŠ, Daniel, 2015. *Akciové investice*. Praha: Grada. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

GLADIŠ, Daniel, 2004. *Naučte se investovat*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-0709-8.

GRAHAM, Benjamin, 2003. *Intelligent Investor*. New York City: Harper Collins Publisher. ISBN 0-06-055566-1.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

LUDWIG, Petr, 2013. *Konec prokrastinace: jak přestat odkládat a začít žít naplno*. Brno: Jan Melvil. Briquet. ISBN 978-80-87270-51-6.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar, 2008. *Strategický marketing: [strategie a trendy]*. Praha: Grada, 269 s. : il. ISBN 978-80-247-2690-8.

SIEGEL, Jeremy J, 2014. *Stocks for the Long Run 5/E: The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long-Term Investment Strategies*. New York City: McGraw Hill Professional, 448 s. : grafy, tab. ISBN 0-07-180052-2.

Diplomové práce:

KRZOK J. *Fundamentální analýza akcií vybraných Společností energetického odvětví*. Brno, 2015. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta.

Články:

SLAVUTSKAYA, Anna. 2013. Short-term hedge fund performance. *Journal of Banking and Finance* [online]. Elsevier B.V, 37(11), 4404-4431.

SCHAUB, Nic and Markus SCHMID. 2012. *Hedge fund liquidity and performance: Evidence from the financial crisis*. *Journal of Banking and Finance* [online]. Elsevier B.V.

Přednášky:

REJNUŠ, O., *Finanční trhy*. Přednáška. Brno: VUT v Brně. Podzim 2016

Konkrétní stránky webového portálů:

VLACH, R., Daniel Gladiš: Bezrizikové akcie, In: *youtube.com* [online]. ©2017 [cit. 2017-12-11]. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=B9gI6aCIrrY>

GuruFocus.com. Shiller P/E Ratio: Where Are We with Market Valuations?, In: *gurufocus.com* [online] ©2017 [cit. 2017-12-13] Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/shiller-PE.php>

MINDTOOLS. SMART Goals – Time Managment Training from MindTools.com, In: *Mindtools.com* [online]. ©1996-2017 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: <https://www.mindtools.com/pages/article/smart-goals.htm>

IAC. Return On Equity (ROE) In: *investopedia.com* [online]. ©2017 [cit. 2017-12-13] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>

Seznam grafů

Graf 1: Křivka rizika a výnosu před lety	19
Graf 2: Křivka rizika a výnosu dnes	20
Graf 3: Výnosy různých typů aktiv	24
Graf 4: Spider graf Allianz	46
Graf 5: Spider graf Axa	46
Graf 6: Spider graf Generali	47
Graf 7: Spider graf Zurich	47
Graf 8: Spider graf Aviva	48
Graf 9: Spider graf Lloyd's	48

Seznam tabulek

Tabulka 1: Srovnání vnitřní hodnoty diskontovaného dluhopisu	22
Tabulka 2: Seznam pořadí pojišťoven z hlediska obratu – opojisteni.cz.....	25
Tabulka 3: Aktualizovaný seznam pojišťoven z hlediska obratu	26
Tabulka 4: Allianz	30
Tabulka 5: Ukazatele za rok 2017 - Allianz.....	31
Tabulka 6: Axa pojišťovna	32
Tabulka 7: Ukazatele za rok 2017 – Axa pojišťovna	33
Tabulka 8: Generali.....	34
Tabulka 9: Ukazatele za rok 2017 - Generali.....	35
Tabulka 10: Zurich.....	36
Tabulka 11: Ukazatele za rok 2017 - Zurich.....	37
Tabulka 12: Aviva	38
Tabulka 13: Ukazatele za rok 2017 – Aviva	39
Tabulka 14: Lloyd's.....	40
Tabulka 15: Ukazatele za rok 2017 – Lloyd's	41
Tabulka 16: Data pro komapraci.....	42
Tabulka 17: Intervaly pro komparační metodu	43
Tabulka 18: Barevná tabulka s daty pro komparační metodu	44
Tabulka 19: Body analyzovaným společnostmi	44
Tabulka 20: Historická data pro následnou komparaci	50
Tabulka 21: Intervaly pro historická data	50
Tabulka 22: Body analyzovaných společností dle historických dat.....	51
Tabulka 23: Komparace pojišťoven dle historických dat	51

Seznam rovnic

Rovnice 1: Rentabilita vlastního kapitálu	14
Rovnice 2: 3yROE pro rok 2017	15
Rovnice 3: E/P	15
Rovnice 4: Růst tržeb	16
Rovnice 5: P/VK	16
Rovnice 6: Celková zadluženost	17
Rovnice 7: Výpočet vnitřní hodnoty diskontovaného dluhopisu	21