



Angleichung an reife Märkte wird Wachstum der CEE-Banken ankurbeln

07.05.2007

Die EU-Beitritte der jüngsten Zeit und ausländische Eigentümer haben die Entstehung eines nachhaltigen Bankensektors gefördert, während die GUS-Region des Sektors weiterhin mit gewissen politischen Unsicherheiten behaftet ist. Florierende Märkte bringen hervorragende Bankergebnisse hervor und werden dies auch weiterhin tun. Die regionalen Märkte befinden sich jedoch in unterschiedlichen Entwicklungsstadien und unterscheiden sich auch in ihrer Nachfrage nach Bankprodukten.

Wir haben die Märkte in „Emerging Markets“ (Russland, Rumänien, Ukraine etc.) und „Developing Markets“ (z.B. Ungarn, Polen, Tschechische Republik) unterteilt, wobei Österreich als Teil von Euroland als „Mature Market“ gilt. Während die Unterschiede zwischen den beiden ersten Kategorien aus den Produkttypen resultieren, ergeben sich die Gemeinsamkeiten durch die starken Wachstumsraten. Durch die Angleichung an reife Marktsituationen wird die Gesamtbilanzsumme von 67% des BIP für die CEE-14 (SI 117% - RO 51%) im Lauf der Zeit auf das Euroland-Niveau von 236% steigen. Hypothekar- und Konsumentenkredite werden voraussichtlich weiterhin die Wachstumstreiber sein, während das Vertrauen in ausländische Namen helfen wird, Geld aus den Sparstrümpfen abzuziehen. Obwohl davon auszugehen ist, dass die jüngsten EU-Mitglieder Rumänien und Bulgarien – gemeinsam mit Russland und der Ukraine – die höchsten Wachstumsraten aufweisen werden, bieten „Developing Markets“ wie Polen nach wie vor großes Potenzial im Bereich Wealth Management. In Investmentfonds angelegte Vermögenswerte machen in Polen ca. 6% des Bruttoinlandsprodukts aus, verglichen mit 69% in Euroland. Ein ähnliches Bild ergibt sich im Lebensversicherungssegment, wo die Prämieinnahmen ca. 1,5% des Bruttoinlandsprodukts betragen – auch dieser Wert liegt erheblich unter dem Euroland-Vergleichswert von 5%.

Neben Basel II, das Auswirkungen auf die gesamte Branche hat, wurde in boomenden Märkten wie Serbien, Kroatien, Rumänien und Bulgarien strenge Kreditrestriktionen eingeführt, um gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte zu vermeiden. Die Maßnahmen reichen von Beschränkungen des jährlichen Kreditwachstums bis hin zur Verschreibung von Mindestreserven (Schwerpunkt auf Fremdwährungskredite). Während Rumänien und Bulgarien diese Beschränkungen sogar ein wenig lockern konnten, unterliegen Länder wie Kroatien und Serbien weiterhin strengen Vorschriften.

Nachdem alle, insbesondere aber die internationalen Marktteilnehmer begonnen hatten, sich auf das Retailgeschäft und auf KMUs zu konzentrieren, intensivierte sich der Wettbewerb, und der Druck auf die Margen stieg. Da in Mitteleuropa kaum noch Übernahmeziele vorhanden sind, entfiel die Mehrzahl der M&A-Aktivitäten auf die SEE- und GUS-Regionen. Zusätzliches Wachstum wurde durch den Ausbau der Branchennetzwerke erreicht. Die lokalen Banken in der CIS-Region – vor allem die großen Marktteilnehmer Russlands – verzichteten auf Übernahmen im Ausland und konzentrierten ihre Ressourcen auf das hohe Wachstumspotenzial ihrer Inlandsmärkte. Die 10 Top-Banken der CEE-Länder verfügen gemeinsam über einen Marktanteil von 45%. Eine mögliche Fusion zwischen UniCredit und Société Générale könnte zu einer Wiederbelebung des M&A-Marktes führen, indem bestimmte Teile der jeweiligen Gruppen aufgrund von Wettbewerbs-Bestimmungen anschließend neuerlich zum Verkauf gelangen könnten.

Was Bewertung und Empfehlungen betrifft, so unterscheiden wir in der Region zwischen Polen und den restlichen Ländern. OTP bleibt mit einem zweistelligen Wachstum zu einem vernünftigen Kurs weiterhin zweifellos unsere erste Wahl für den Sektor. Die Aktie ist immer noch um 31% bis 35% billiger als die Aktien vergleichbarer Unternehmen der Region. Wir heben unser Kursziel auf 11.600 HUF an und halten unsere Kaufempfehlung aufrecht. Wir bestätigen unsere „Akkumulieren“-Empfehlung für die Komerčni banka (Kursziel: 4.400 CZK). Obwohl das Unternehmen keine starken Wachstumsraten aufweist, ist die Komerčni-Aktie im Vergleich zu den Vergleichs-Unternehmen immer noch um ca. 30% billiger. Der breiteste Marktauftritt, die zunehmende Konzentration auf Retail und KMUs sowie die geplante Ausweitung des Filialnetzes, eröffnen gute Wachstumsaussichten (26% auf Basis der jährlichen Wachstumsrate) für die Raiffeisen International. Bei einem revidierten Kursziel von 122 EUR ist das Kurspotenzial jedoch beschränkt. Unsere Empfehlung: Akkumulieren. Unserer Meinung nach profitiert FHB von der anstehenden Privatisierung und weist daher eine Prämie von 30% auf den fundamental-ermittelten Wert auf (2.330 HUF, Halten).

Die polnischen Banken liegen allesamt im oberen Bewertungsbereich, getrieben von der Größe des Landes, das Potenzial im Retailgeschäft – zunehmend im Verm gensverwaltungsbereich – und die überdurchschnittliche Liquiditäts-/Nachfragesituation des Aktienmarktes. Sie notieren um bis zu 25% über den Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen. Unterstützt von guten makroökonomischen Zahlen, ist der polnische Bankensektor derzeit einer der dynamischsten und bietet im Vergleich zu den reinen GUS-Banken ein attraktives Risikoprofil. Einige Banken rechtfertigen die hohen Bewertungen durch ihr viel versprechendes Geschäftsmodell, wie dem Fokus auf

Vermögensverwaltung (BZ WBK) oder die künftige Marktposition wie beispielsweise die neue Bank Pekao, die derzeit dabei ist, sich zur neuen polnischen Top-Bank zu entwickeln. Für beide Aktien heben wir unsere Empfehlung auf Akkumulieren an bei einem Kursziel von PLN 360 (BZ WBK) und PLN 300 (Pekao). Die Position der Bank BPH sehen wir bis zum Abschluss des Verkaufs und der neuen Strategie als unsicher (Kursziel: PLN 1.000, Halten). Die PKO BP profitiert von ihrer starken Retail-Position, muss jedoch ihre neue Strategie erst noch implementieren, um einige aggressive Banken aus der zweiten Linie abwehren zu können (Kursziel PLN 55, Hold).