

Steigende Gewinne, günstige Bewertungen und stärkere Anlegernachfrage beflügeln CEE-Versicherungswerte

09.02.2011

Europäische Versicherungstitel erleben nach negativer Kursentwicklung im Jahr 2010 (-8,7%) wieder kräftigen Auftrieb für 2011

Versicherungswerte mit attraktiven Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV); Gewinnrendite erreicht 2011 11,9% und 2012 12,8%

Vienna Insurance Group als Topempfehlung – starkes Engagement in CEE, gute KGVs und solide Bilanz

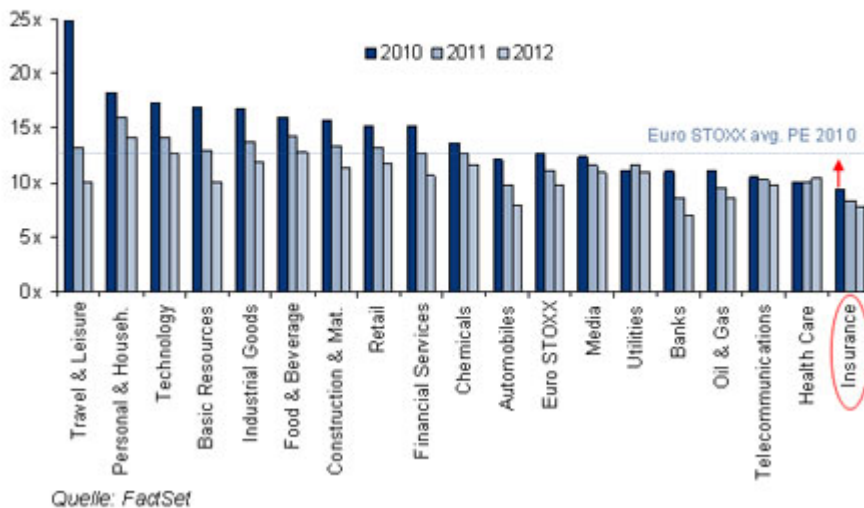
„Angesichts steigender Gewinne und daher einer zunehmenden Verbesserung der Bilanzen bewerten wir das europäische Versicherungsumfeld als durchaus positiv. Trotz des Wachstumspotenzials (speziell in der CEE Region) kann man die Bewertung von Versicherungsaktien als sehr günstig bezeichnen. Mit zunehmender Aufhellung des wirtschaftlichen Umfelds tragen diese Faktoren 2011 zu einer kräftigen Kursentwicklung bei. Von diesem erfreulichen Trend sollten insbesondere jene Titel profitieren, die in den CEE Märkten gut positioniert sind. Unsere Topempfehlung lautet daher weiterhin Vienna Insurance Group, die aufgrund des Wachstumspotenzials in CEE und einer verbesserten Anlegerstimmung profitieren wird“, erklärt Christoph Schultes, Insurance Sector Analyst der Erste Group.



[Download \[jpg; 984.9 KB\]](#)

Europäische Versicherungstitel erhalten nach einer negativen Kursentwicklung im Jahr 2010 (-8,7%) 2011 wieder kräftigen Auftrieb

Euro Stoxx KGVs für 2010, 2011 und 2012



Das Jahr 2010 war von einer bemerkenswerten Erholung der Gesamtwirtschaft gekennzeichnet. Nach einem Einbruch um 4,1% im Jahr 2009 ist 2010 ein Wachstum des BIP (real) im Euroraum um 1,7% zu erwarten. Diese günstige Entwicklung schlug sich bei den im DJ Euro Stoxx enthaltenen Versicherungen in den ersten neun Monaten 2010 in einem Umsatzwachstum von 6,8% nieder. Vor allem in der Sparte Lebensversicherungen konnte ein Anstieg der Prämienaufkommen verzeichnet werden. Dies konnte auf die steigende Zuversicht, dass Versicherungsunternehmen auch unter schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen ihren Verpflichtungen nachkommen würden, zurückgeführt werden. Die wachsende Sparneigung der Haushalte ließ speziell das Volumen der Einmalerläge in die Höhe schnellen.

Für die Aktien der Versicherungen war 2010 allerdings kein gutes Jahr. Während die meisten Sektoren des Euro Stoxx Index Kursgewinne verbuchen konnten, sank der Insurance Index um 8,7%, womit er im Vorjahr bei den Kursverlierern an vierter Stelle lag. Allerdings konnte die Nachfrage nach Versicherungsaktien in den ersten Wochen des laufenden Geschäftsjahres deutlich belebt werden. Der Euro Stoxx Insurance Index kletterte im Januar 2011 um rund 13% in die Höhe, womit der Versicherungssektor im noch jungen laufenden Jahr (nach den Banken) bisher die beste Performance erzielen konnte. Derzeit zeigt der Sektor eine deutlich zunehmende Dynamik.

„Bewertungsmäßig ist der Versicherungssektor sehr günstig – mit 9,5x für 2010 und 8,4x für 2011 weist er die niedrigsten KGVs aller Euro Stoxx Sektoren auf. Damit errechnet sich eine beeindruckende Gewinnrendite von 11,9% bzw. 12,8% für die Jahre 2011 und 2012.“, so Schultes weiter.

Unternehmen mit CEE-Geschäft profitieren von niedriger Versicherungsdurchdringung und riesigem Nachholbedarf



Der europäische Versicherungsmarkt ist alles andere als homogen und weist beträchtliche regionale Unterschiede auf. Ganz allgemein ist festzustellen, dass der Markt in Westeuropa gut entwickelt ist, während die CEE/SEE-Region noch einen enormen Rückstand aufweist. Die meisten westeuropäischen Länder melden derzeit Versicherungsdurchdringungsraten (=Prämienaufkommen in % des BIP) von 6-10%, wobei die Niederlande und Großbritannien unangefochten an der Spitze liegen. In CEE ist das Bild unterschiedlich. In einigen Märkten, wie etwa in der Türkei, in Rumänien und in Serbien, liegen die Durchdringungsraten unter 2%, während in reiferen Märkten wie der Tschechischen Republik Versicherungsprämien 4% oder mehr zum BIP beitragen. Ein Blick auf die Versicherungsdichte bestätigt die deutliche Korrelation zwischen dem Wohlstand

eines Landes (in BIP pro Kopf gemessen) und den Ausgaben für Versicherungen. Die vergleichende Analyse der Versicherungsdichte verdeutlicht die Kluft zwischen den westeuropäischen Märkten und jenen von CEE/SEE, woraus sich ein riesiges Nachholpotenzial für die CEE-Region ergibt.

Bewertung

Vienna Insurance Group bleibt unsere Topempfehlung. Die Analysten der Erste Group heben ihr Kursziel auf EUR 50 an und wiederholen ihre „Buy“-Empfehlung. VIG ist stark in CEE engagiert und - neben Österreich - auch in der Tschechischen Republik, in der Slowakei, in Rumänien und Bulgarien die führende Versicherung. Die Analysten verweisen auf die attraktiven KGVs des Unternehmens und seine solide Bilanz mit einer Solvency Ratio von >200. Außerdem verfügt VIG über eine mehr als EUR 1,2 Mrd. schwere Kriegskasse zur Finanzierung weiterer Übernahmen und damit zusätzlichen Wachstums in der CEE-Region.

Die Analysten der Erste Group stufen ihre Empfehlung für PZU auf „Accumulate“ hinauf und bestätigten ihr Kursziel von PLN 400. PZU verfügt über die solideste Bilanz der Peergruppe und glänzt dank umfangreicher Finanzanlagen mit ausgezeichneter Profitabilität. Als einziges Gegenargument ist zu vermerken, dass PZU immer noch Marktanteile verliert und derzeit nicht am beeindruckenden CEE-Wachstum teilnehmen kann.

Für UNIQA wiederholen die Analysten der Erste Group ihre „Reduce“-Empfehlung, heben allerdings das Kursziel auf EUR 13,8 an, was mit dem Wegfall des Liquiditätsabschlags von 10% begründet wird. Das Hauptproblem des Unternehmens ist seine wegen der sehr schwachen Performance der Sparten Sach- und Unfallversicherung geringe Ertragskraft. UNIQA weist das höchste KGV (auf Basis von Schätzungen der Erste Group) der Peergruppe auf.

[Report \(Englisch\) \[pdf; 477.0 KB\]](#)

[Präsentation \(Englisch\) \[pdf; 330.1 KB\]](#)