

Investoren setzen wieder auf Wachstum – CEE-Banken sollten profitieren

19.09.2013

Tschechien: stabile Kreditqualität, durchschnittliche NPL-Quote bei 6%; im europäischen Vergleich sehr niedriges Kredit-Einlagen-Verhältnis

Polen: Zinsüberschuss erholt sich im 3Q13e; Belebung bei Investitionskrediten; Retailkredite sollten im 4Q13 anspringen

Ungarn: Kreditabbau hat im 2Q13 Talsohle erreicht; Kreditnachfrage von KMU nimmt zu; NPLs nach wie vor belastend

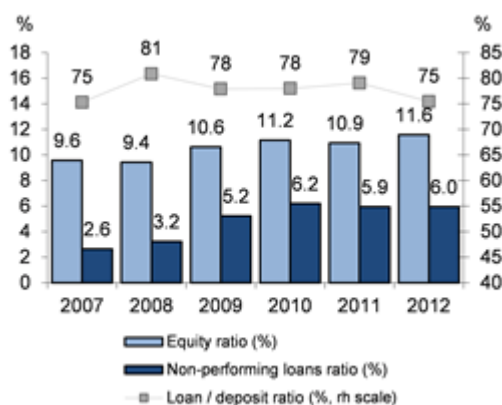
Rumänien: Wohnbaukredite als einziges Wachstumssegment, NPLs noch hoch; BIP-Wachstum sollte Sektorausblick verbessern

10 Topempfehlungen für CEE + Türkei: BZ WBK, Bank Pekao, PKO BP, Raiffeisen Bank International, Komercni, Banca Transilvania (RO), AIK Banka (RS) und Komercijalna Banka (RS), Yapi Kredi Bank und Halkbank (TR)

Laut der heute veröffentlichten Studie der Erste Group zum CEE-Bankensektor sollten die ersten Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung im Euroraum die Investoren dazu veranlassen, allmählich wieder mehr auf Wachstum zu setzen, wovon die Banken in CEE profitieren sollten. „Insgesamt erkennen wir in Ländern wie Polen und Tschechien günstige strukturelle Voraussetzungen, die für das Jahr 2014 und darüber hinaus eine Grundlage für stärkeres Wachstum bieten. Ab nächstem Jahr könnten sinkende Risikokosten, wachsende Erträge aus steigenden Volumina und einer Verbesserung der Zinsmargen sowie eine strenge Kostendisziplin höhere Gewinne ermöglichen. Gefahren für die Profitabilität der Banken könnten in diesen Ländern eher von der Fiskalseite denn aus dem operativen Bereich ausgehen (Diskussionen über Bankensteuern, Anhebung von Unternehmenssteuern). In Ungarn, Rumänien und Serbien stellen der Abbau der Risikokosten und die Bemühung, ein Gleichgewicht zwischen Wachstum, Margen und Risikokosten zur Erreichung einer nachhaltigen Profitabilität herzustellen, eine große Herausforderung dar. Die Kapitalbasis ist noch wie vor solide und damit ein starkes Fundament für diese Entwicklungen“, erklärt Günter Hohberger, CEE-Bankenanalyst der Erste Group.

Tschechien: Stabile Kreditqualität mit NPL-Quote von 6%

Angesichts der im 2Q positiven Entwicklung des tschechischen BIP (+0,6% ggü Vorquartal) und des in jüngster Zeit verzeichneten Anstiegs der Renditen 10-jähriger Anleihen auf 2,44% erwarten die Banken in Tschechien im 2H 13 eine deutliche Verbesserung des Umfelds. Im Privatkundengeschäft ist das Kreditwachstum vor allem Hypothekenkrediten mit einem Plus von 3,2% gegenüber dem Vorjahr zu verdanken, während die Konsumkredite weiter rückläufig waren (-1,0% ggü Vorjahr). Auf Unternehmensseite entfällt der Großteil der in letzter Zeit vergebenen Kredite auf Betriebsmittelfinanzierung, während die Vergabe von neuen Unternehmenskrediten stagniert. Das Einlagenwachstum bleibt mit einer Jahreswachstumsrate von 4,8% unverändert kräftig und lässt das Kredit-Einlagen-Verhältnis bei 75% - einem der niedrigsten Werte im CEE - verharren. Trotz der Rezession ist die Kreditqualität der tschechischen Banken mit einer NPL-Quote von 6,0% stabil.



Source: CNB, Erste Group Research

Polen: Erholung bei Zinsüberschuss ab 3Q13e

In Polen lag die Gesamtkreditsumme im Juli 2013 im Jahresabstand um 3,7% höher (inklusive öffentlicher Stellen), wobei Privatkunden- und Unternehmenskredite um 3,3% bzw. 0,5% über dem Vorjahrsniveau lagen. Im Unternehmensbereich

wurde bei den Investitionskrediten bereits das zweite Monat in Folge ein Anstieg verzeichnet, nachdem sie davor sechs Monate hindurch unter den entsprechenden Vorjahrsniveaus lagen, was auf eine Erholung der Wirtschaft hindeutet. Angesichts der Lockerung der Vorschriften für Konsumentenkredite und der auf einem Rekordtief befindlichen Geldmarktzinsen sollte sich die Vergabe von Retail-Krediten zum Jahresende 2013 hin verstärken. Der Aufschwung bei Unternehmenskrediten sollte durch wachsenden Konsum und eine in der Folge zunehmende – und durch EU-finanzierte Projekte zusätzlich gestützte – Investitionstätigkeit angekurbelt werden.

Die Zinsspannen haben sich aufgrund der auf einem Rekordtief befindlichen Geldmarktzinsen und der von den Banken vorgenommenen aggressiven Preisanpassungen verbessert. Auf Basis der Daten für Juli sind die Erste-Analysten der Meinung, dass der Zinsüberschuss nun die Talsohle durchschritten hat und sich, getrieben von steigenden Zinsspannen sowie einer leichten Ausweitung der Kreditvolumina, im weiteren Verlauf gegenüber 2Q13 verbessern wird.

„Trotz der Besorgnis, die durch die angekündigte Drosselung der lockeren Geldpolitik der US-Zentralbank ausgelöst wurde, rechnen wir damit, dass ein Anstieg der Zinsen um 100 BP auf die Zinsspanne von PKO BP mit 30-40 BP, auf jene von Pekao und BRE mit 20-30 BP und auf jene von BZ WBK mit rund 10-20 BP durchschlagen würde“, unterstreicht Magdalena Komaracka, Research Head bei Erste Securities Polska.

Die Bemühungen um Effizienzsteigerungen könnten in den Filialnetzen der Banken auch zu Kostensenkungen sowie zu weiteren Fusionen und Übernahmen führen. Die Erste Group-Analysten erwarten allerdings keine dramatische Abnahme der Anzahl der Filialen, sondern eher eine Neu-Ausrichtung sowie einen Personalabbau.

„Wir sehen polnische Bankaktien nach wie vor positiv, da wir für die polnische Wirtschaft für 2014 ein Wachstum von 2,4% – nach 1,1% im Jahr 2013 – prognostizieren und davon ausgehen, dass die Banken diese Entwicklungen optimal nutzen werden.“



Source: National Bank of Poland, Erste Group Research

[Grafik zum Download \[png; 109.4 KB\]](#)

Ungarn: Kreditabbau hat im 2Q13 Talsohle erreicht; Kreditnachfrage von KMU nimmt zu; NPLs noch eine Belastung

Belastet wird die Profitabilität der Banken in Ungarn nach wie vor durch das geschäftliche Umfeld. Die NPL-Quote ist kräftig angestiegen, von 4% im 1Q09 auf ca. 18% im 2Q13. Wenngleich sich das NPL-Wachstum in den letzten vier Quartalen verlangsamt hat, wird dieser Trend durch die angekündigten Hilfsmaßnahmen für Inhaber von Fremdwährungshypotheken wohl nicht unterstützt werden. Dieses Vorhaben hat die Unsicherheit auf dem Markt bereits erhöht, da die Kreditnehmer nun auf detailliertere Informationen warten. Die Vorsorgen für Kreditausfälle lagen im 2Q13 für den gesamten ungarischen Bankensektor bei 58%.

Von größerer Bedeutung ist jedoch, dass der Kreditabbau in Ungarn im 2Q13 möglicherweise die Talsohle erreicht hat, da vor allem das Funding for Growth Scheme (FGS) die Kreditnachfrage von KMUs belebt, was in den kommenden Quartalen zu einem leichten Anstieg des Kreditbestandes führen wird. Dank der guten Resultate wurden dem FGS im laufenden Monat HUF 2.000 Mrd zugewiesen. Die Analysten der Erste Group erwarten nach dem Einbruch um 6% im ersten Halbjahr für 2013 einen Rückgang des Gesamtkreditbestands in Ungarn um 2,5%. Für das nächste Jahr wird mit einem Wachstum von 1% gerechnet und für 2015 mit einem Plus von 3%.

Was die Außenfinanzierung betrifft, konnten die ungarischen Banken die Inanspruchnahme von Großkrediten von Mutterbanken in den letzten fünf Jahren halbieren. Bis Ende Juli sank die Außenfinanzierung auf CHF 26,8 Mrd oder EUR 21,5 Mrd. Das Maximum hatte sie zu Beginn der Finanzkrise mit CHF 66 Mrd bzw. EUR 43 Mrd erreicht. In CHF gerechnet entspricht das aktuelle Niveau jenem von 2004, in HUF (wegen der seither erfolgten Abwertung der ungarischen Währung) jenem des Jahres 2006.

Rumänien: Wohnbaukredite als einziges Wachstumssegment, NPLs noch hoch; BIP-Wachstum sollte Sektorausblick verbessern

Das Kreditumfeld war in letzter Zeit hauptsächlich von Hypothekarkrediten geprägt, die gegenüber dem Vorjahr um 6,5% anstiegen sind. Insgesamt entwickelten sich Konsumkredite weiterhin negativ und schrumpften aufgrund schwächerer Nachfrage gegenüber dem Vorjahr um 8,9%, während der Bestand der Unternehmenskredite im Jahresabstand um 2,7% nachgab. Dies ist ein Hinweis darauf, dass das wirtschaftliche Umfeld vorerst schwierig bleibt. Beim Einlagenwachstum blieb der Trend positiv. Die Einlagen von Privathaushalten und Unternehmen haben sich seit Jahresbeginn um 1,6% und gegenüber dem Vorjahr um 2,9% erhöht. Die NPL-Quote ist aufgrund der schwachen Kreditvergabe und der damit

ausgebliebenen Stärkung der Berechnungsbasis von den zu Jahresende 2012 gemeldeten 18% auf 20,9% gestiegen.

Im ersten Halbjahr 2013 meldeten inländische Banken einen Gesamtnettogewinn von RON 1,15 Mrd, dem in der entsprechenden Periode des Vorjahrs ein Verlust von RON 200 Mio gegenüber stand. Angesichts des aktuellen BIP-Wachstums von 2,5% im Jahr 2013 (womit Rumänien die zweithöchste Wachstumsrate der Region nach der Türkei verzeichnet), dem aus Fiskalsicht günstigen Risikoprofil, der soliden Zahlungsbilanz und dem guten Beschäftigungsniveau bleiben die Erste-Analysten bei ihrer zuversichtlichen Einschätzung des Ausblicks für den rumänischen Bankensektor.

Serbien – Zinsspannen sollten sich auf dem Niveau von 1Q13 stabilisieren

In Serbien weiteten sich die Retail-Kredite hauptsächlich durch die an Privathaushalte vergebenen Hypothekarkredite gegenüber dem Vorjahr um 2% aus. Der Gesamtkreditbestand sank im Jahresabstand jedoch um 0,4%. Einlagenseitig beliefen sich die Ersparnisse der Privathaushalte zum Ende 2Q13 auf insgesamt RSD 945 Mrd, was gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 4,4% darstellt. Die Unternehmenseinlagen erhöhten sich im Gleichschritt auf RSD 429 Mrd. Das Gesamtkapital verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr um 3,4% auf EUR 588 Mrd.

Die Profitabilität des Bankensektors blieb per 2Q13 mit ca. 5% bescheiden. Die durchschnittliche Zinsspanne sollte sich nach dem durch das neue Gesetz über Strafzinsen und die Berechnung von Zinseszinsen ausgelösten Einmaleffekt auf den im 1Q13 verzeichneten Niveaus stabilisieren.

„Die serbische Wirtschaft hatte 2013 zu Jahresbeginn einen guten Start. Im 1Q13 wuchs das BIP im Jahresabstand um 2,1%, im 2Q13 um 0,7%. Während der Beitrag der inländischen Nachfrage negativ war, gingen von den Nettoausfuhren, wie erwartet, kräftige positive Impulse aus. Was den weiteren Verlauf betrifft, sollten die Daten für 2H13 von einer gegenüber 2012 besseren Ernte profitieren, was unsere BIP-Prognose von +1,8% für 2013 untermauert. Angesichts der schwachen Inlandsnachfrage werden die Banken ihre vorsichtige Haltung bei der Kreditvergabe beibehalten, weshalb wir für 2013 eine Stagnation erwarten“, so Günter Hohberger.

Türkei – Kreditwachstum wird sich 2014 auf 16%

Hinsichtlich des langfristigen Ausblicks für die türkische Wirtschaft bleiben die Analysten der Erste Group zuversichtlich. Für die türkischen Banken sprechen aus Sicht der Analysten mehrere Faktoren. Ein starkes makroökonomisches Umfeld, hohes Wachstumspotenzial im Unternehmens- sowie auch Konsumentengeschäft, gesunde Bilanzen mit hoher Eigenkapitalquote und Liquidität und relativ hohe Profitabilität. Die Entscheidung der US-Notenbank (FED) ihre Anleihekäufe fortzusetzen sorgt zusätzlich für positive Stimmung.

„Trotz allem könnte sich die nahe Zukunft etwas holprig gestalten, da die Türkei aufgrund zu geringer Spareinlagen auf ausländische Gelder zurückgreifen musste. Kurzfristig wird davon ausgegangen, dass die türkischen Banken auf globale Zinsentwicklungen weiterhin empfindlich reagieren werden“, erklärt Can Yurtcan, Research Head bei Erste Securities Turkey.

Das Kreditwachstum 2013 wird auf 24% geschätzt und soll sich 2014 auf 16% verlangsamen. Auf der Finanzierungsseite wird ein jährliches Einlagenwachstum von 12% erwartet. Eine Diversifizierung der Finanzierung am Anleihenmarkt sowie am Geldmarkt wäre für die türkischen Banken wünschenswert.

10 Topempfehlungen für CEE + Türkei

Laut Einschätzung der Erste-Analysten wird sich die polnische Volkswirtschaft im nächsten Jahr vermutlich erholen. Von diesem Aufschwung werden auch die Banken profitieren. Daher sehen Erste-Analysten die polnischen Bankaktien positiv und bewerten trotz der bereits erzielten überdurchschnittlichen Wertentwicklung BZ WBK mit „Buy“, da erwartet wird, dass die ausgezeichnete Gewinndynamik dieser Bank durch die jüngst erfolgte Übernahme von Kredyt Bank noch weiter verstärkt wird. Die Synergien werden sich insbesondere in den Finanzzahlen 2014e und 2015e der BZ WBK niederschlagen, was eine höhere Bewertung rechtfertigt. Erste Analysten bewerten Bank Pekao mit „Accumulate“, da die Bank aufgrund ihrer hervorragenden Eigenkapitalquote für zukünftiges – sowohl organisches als auch durch Übernahmen getriebenes – Wachstum sehr gut gerüstet ist. Zudem wird Pekao nach Einschätzung der Analysten der Erste Group auch eine relativ hohe Dividendenrendite (ca. 6%) aufweisen. Zusätzlich besteht unter günstigeren regulatorischen Bedingungen noch Potenzial für eine Ausschüttung von Sonderdividenden. Bei PKO BP ergibt sich das „Accumulate“-Rating aus den Synergien, die aus der Übernahme von Nordea zu erwarten sind. Außerdem gehen Erste-Analysten davon aus, dass die Bank bei einer Wende in der Zinsentwicklung in der Lage sein sollte, ihre Fundamentalzahlen zu verbessern.

Neben den polnischen Banken wird bei den Large Caps die Bewertung „Accumulate“ auch an Raiffeisen Bank International (zuvor „Buy“) und an Komerční banka (CZ) vergeben. Nach der jüngsten Gewinnwarnung der RBI wird die Ansicht wiederholt, dass das Thema Kapitalisierung nicht kurzfristig in Form einer stark verwässernden Kapitalerhöhung gelöst werden kann. Nach Meinung der Erste-Analysten erscheint ein Mix aus verschiedenen Maßnahmen auf Basis einer mittelfristigen Strategie zur Rückzahlung des staatlichen Anteils des Partizipationskapitals (EUR 1,75 Mrd) bis Ende 2017 wahrscheinlicher als eine größere Kapitalerhöhung zum derzeitigen Aktienkurs. Komerční banka schätzen Erste Group-Analysten als Dividendenwert (Dividendenrendite 2013e derzeit 5,5%) und wegen der im Vergleich zu den polnischen Mitbewerbern relativ niedrigen Bewertung (Kurs/Buchwert 2013e 1,6 versus 1,9 bei den vier großen polnischen Banken).

„Von den Small Caps bewerten wir Banca Transilvania (RO), AIK Banka (RS) und Komercijalna Banka (RS) mit „Accumulate“, vor allem wegen ihrer angesichts der soliden Ertragslage relativ niedrigen Bewertung“, so Hohberger abschließend. Die türkischen Bankwerte Yapi Kredi Bank und Halkbank gehören aufgrund ihres Wachstumsprofils und stabilen Gewinnausblicks zu den Top 10 Empfehlungen der Erste-Analysten (beide Buy-Empfehlungen).

[Bank Strategy CEE and Turkey \[pdf; 2.9 MB\]](#)

[CEE and Turkey Bank Strategy \[pdf; 810.9 KB\]](#)