

Bernecker EinzelAnalyse

Unternehmen im Fokus

ALLIANZ – Bernecker EinzelAnalyse 01/2009

Düsseldorf, Donnerstag, 24. September 2009

Die Finanzkrise hat ihre Spuren bei Banken und Versicherungen hinterlassen. Seit März haben aber viele Werte wieder deutlich Boden gut machen können. Angesichts dieser Performance stellt sich die Frage, wie hoch das Potenzial für weitere Kursanstiege ausfällt. Die ALLIANZ stellt im Versicherungsbereich ein echtes Basisinvestment dar. Nach der Trennung von der Dresdner Bank fokussiert sich der größte Erstversicherer Europas wieder auf sein Kerngeschäft. In der aktuellen Bernecker EinzelAnalyse analysieren wir für Sie, welche Chancen die ALLIANZ noch bietet.

ALLIANZ SE Vink. Namensaktien o.N.

Kurs: 82,88 € (24.9.09)

WKN: 840400

ISIN: DE0008404005

Marktkapitalisierung:
38,25 Mrd. €

Wichtigste Indizes:
DAX, EURO STOXX 50
www.allianz.com

Die ALLIANZ im Umbruch

Für den Versicherungskonzern begann 2009 mit einer angekündigten Trennung. Im Januar verkaufte die ALLIANZ ihre Tochter Dresdner Bank an die Commerzbank. Damit beendete Konzernchef Michael Diekmann endgültig den Traum von einer erfolgreichen Umsetzung des Allfinanzkonzepts und darf nun mit gebührendem Sicherheitsabstand verfolgen, wie sich die Commerzbank mit der Integration ihrer Neuerwerbung abplagt. Am Ende aller Visionen bleibt bei der ALLIANZ, neben einem Verlust von 14 Mrd. € für den Abstecher ins Bankgeschäft, vor allem die Hoffnung, dass die Trennung zum großen Befreiungsschlag mutiert, der den Börsenkurs nachhaltig beflügelt.

Im Sommer folgte ein weiterer – wenn auch erheblich kleinerer – Rückzug. Die Allianz stellte den Vertrieb von Kfz-Policen über ihre Internettochter Allianz 24 ein. Ein Schritt, der vom Beifall des stationären Vertriebs begleitet wurde, schließlich sorgte die Internetkonkurrenz dafür, dass die Marge der Allianz-Vertreter empfindlich ins Wanken geriet. Zunehmend hatten Kunden ihre Verträge günstig über das Internet abgeschlossen, konnten aber trotzdem bei Schadensfällen den vollen Service der Versicherungsvertreter von Allianz in Anspruch nehmen. Zukünftig können die Kunden zwar unter dem Markennamen Allsecur weiter Verträge online abschließen, müssen aber mehr zahlen oder sich mit deutlich geringerem Service begnügen.

Die Finanzkrise, die so viele Banken an den Rand des Abgrunds brachte und manche noch immer dort verharren lässt, tangierte die Allianz nicht so stark. Der Kurs des Versicherungsriesen entzog sich allerdings nicht der allgemeinen Talfahrt. Nach der Lehman-Pleite im September 2008 stürzte der Kurs von über 100 € auf 46,64 € im November ab. Nach dem Test dieses Tiefs im Frühjahr 2009, legte der Kurs seit März stetig auf jetzt über 80 € zu. Parallel verflüchtigten sich zudem die Sorgen über eventuelle Altlasten im Anlagevermögen der Allianz. Hier zahlte sich die bei Versicherern traditionell niedrige Aktienquote des Anlagevermögens aus. Diese Quote reduzierte der Vorstand 2009 von 9 % auf 7 %. Faktisch blieben der Allianz damit jene massiven Verwerfungen erspart, die zum Beispiel einer Swiss Re tiefrote Zahlen besicherten.

Marktführer mit Kostendruck

Die Allianz ist ein Finanzdienstleister von internationalem Zuschnitt. In 70 Ländern bedient der Konzern rund 75 Millionen Kunden mit Versicherungen, Bankdienstleistungen und Angeboten für das Asset-Management. Im Versicherungsgeschäft gehört die Allianz als weltweit größter Schaden- und Unfallversicherer und siebtgrößter Lebensversicherer zu den globalen Marktführern. Neben Deutschland sind die wichtigsten europäischen Märkte Italien und Frankreich. Auch in den USA und im asiatisch-pazifischen Raum ist der Konzern im Versicherungsgeschäft präsent.

Unter der Dachmarke Allianz Global Investors (AGI) gehört die ALLIANZ zur Top Five der internationalen Vermögensverwalter. AGI bietet dabei Asset-Management für private und institutionelle Investoren an. Zum 30. Juni 2009 verwaltete der Konzern Kapitalanlagen für Dritte in Höhe von 813 Mrd. €. Zum Großteil festverzinsliche Wertpapiere, die von der US-Tochter Pimco erfolgreich verwaltet werden.

Nach der Trennung von der Dresdner Bank hat sich die ALLIANZ nicht völlig aus dem Bankgeschäft zurückgezogen. Unter der Marke „Allianz Bank“ will der Konzern in Deutschland den Kunden der Allianz-Vertreter, die bisher bei der Dresdner Bank waren, auch weiterhin Bankprodukte anbieten. Außerhalb Deutschlands ist die ALLIANZ außerdem mit ihrem "Assurbanking" in ausgewählten Regionen vertreten.

Gemessen an den Beiträgen ist die ALLIANZ in Deutschland Marktführer bei der Schadens- und Unfallversicherung sowie im Bereich der Lebensversicherung. Während in den vergangenen Jahren Milliarden in die Vision eines Finanzdienstleister investiert wurden, der im Bank- und Versicherungsgeschäft gleichermaßen gut positioniert ist, hat sich im angestammten Kerngeschäft ein erheblicher Kostendruck aufgebaut. So hat die ALLIANZ im ersten Halbjahr 2009 auf dem Heimatmarkt Deutschland für Schadensregulierung und Verwaltung mehr ausgegeben als sie durch Beiträge eingenommen hat. Generell gibt der Konzern 28 Cent von jedem eingenommenen Euro für die Verwaltung aus. Nicht nur aus Sicht von Vorstandschef Michael Diekmann zu viel, der in der zweiten Jahreshälfte die Schadens-Kosten-Quote stärker absenken will. Auswirken soll sich auch endlich die vorangegangene dreijährige Umstrukturierung, die die Abläufe in der Verwaltung gestrafft hat.

Parallel will der Konzern seine Präsenz in den USA und auf den Emerging Markets ausbauen. Während heute nur jeder dritte Kunde in den Emerging Markets beheimatet ist, soll 2013 rund die Hälfte aller Kunden aus diesen Wachstumsregionen kommen. Dafür verstärkt Konzernchef Diekmann den Vertrieb. Akquisitionen und eine global einheitliche Betriebsplattform können das internationale Wachstum zukünftig forcieren. Schließt der Konzern diesen Transformationsprozess nach den lähmenden Jahren mit der Dresdner Bank zügig - und vor allem erfolgreich - ab, würde das der Aktie sicher neuen Schub geben.

Die fundamentale Bewertung

Im ersten Halbjahr 2009 konnte die ALLIANZ den Umsatz im Vergleich zum Vorjahreszeit um 2,9 % auf 49,9 Mrd. € steigern. Im gleichen Zeitraum ging das operative Ergebnis um 34,4 % auf 3,2 Mrd. € zurück. Nimmt man allerdings das vierte Quartal 2008 zum Maßstab, wo die ALLIANZ operativ nur 0,88 Mrd. € verdiente, zeigte sich in den beiden letzten Quartalen eine erhebliche Aufwärtsdynamik. So schnellte das operative Ergebnis im zweiten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal um rund 26 % auf 1,79 Mrd. € hoch.

Im zweiten Quartal 2009 schnitten die verschiedenen Sparten der Allianz im Vergleich zum Vorjahreszeitraum unterschiedlich ab: In der Schaden- und Unfallversicherung ging der Quartalsumsatz um über 3 % zurück, während das operative Ergebnis sogar um 47 % auf 0,9 Mrd. € sank. Der Vorstand führte die Rezession und eine größere Schadensquote als Erklärung an. Der Bereich Lebens- und Krankenversicherung steigert die Beitragseinnahmen um satte 10 % auf 11,8 Mrd. €. Das operative Ergebnis nahm um 41 % auf 0,99 Mrd. € und übertraf damit erstmals das Ergebnis der Schaden- und Unfallversicherung. In der Sparte Financial Services sank das operative Ergebnis bei konstanten Umsätzen um 49 % auf 146 Mio. €, wobei hier aber Anlaufkosten für den Neustart der Allianzbank in Höhe von 84 Mio. € das Ergebnis belasteten. Im Asset-Management, wo der Schwerpunkt auf festverzinsliche Wertpapiere liegt, stehen dagegen die Zeichen weiter auf Wachstum. So konnte das operative Resultat in den vergangenen drei Jahren um durchschnittlich 13,8 % zulegen.

Negativ anzumerken ist, dass sich die Combined Ratio, also das Verhältnis von Aufwendungen zu Prämieinnahmen, weiter verschlechtert hat – und zwar über alle Konzernsparten. Für den Gesamtkonzern stieg diese Quote im ersten Halbjahr 2009 auf 98,8 % an (Vorjahr: 94,5 %). In Deutschland erreichte die ALLIANZ sogar eine Combined Ratio von 106,2 %. Ein deutliches Zeichen für Vorstandschef Diekmann, die Kostensenkungen entschlossen durchzusetzen.

Gemessen an den wichtigsten Kennziffern ist die ALLIANZ günstig bewertet. Ein Buchwert von geschätzten 84,67 € für 2010 und ein KGV von 7,8 sichern ein Engagement nach unten ab und bieten zugleich fundamental Luft für höhere Kurse. Gerade langfristig orientierte Anleger sollten auch die Dividendenrendite von deutlich über 4 % in Betracht ziehen. Bei einer andauernden Erholung der Gewinne sind die Perspektiven für das Flaggschiff der Versicherungswirtschaft positiv.

Kennzahlen	2009e	2010e
EpS	8,80 €	10,64 €
KGV	9,44	7,76
Dividende	3,50 €	4,00 €
Dividendenrendite	4,24 %	4,85 %
Buchwert	75,85 €	84,67 €
Umsatz	89,9 Mrd. €	91,45 Mrd. €
KUV	0,43	0,42

Performance	3 Monate	12 Monate
DAX	+ 21,14 %	- 6,04 %
Allianz	+ 33,57 %	- 15,77 %
AXA	+ 35,89 %	- 21,56 %
Generali	+ 27,74 %	- 20,13 %
Aegon	+ 49,97 %	- 18,52 %

Die markttechnische Analyse



Die Allianz hat sich seit März im Zuge der allgemeinen Markterholung deutlich vom Tief bei 99,0 € absetzen können. Der Aufwärtstrend ist seitdem ungebrochen und hat Mitte Juli an Kraft zugenommen. Der seit Oktober 2008 mehrfach getestete Widerstand bei 77/78 € ist im August gebrochen und durch ein Pullback bestätigt worden. Zuvor wurde bereits im Juli die 200-Tage-Linie durchstoßen. Damit ist der Weg für neue Kursanstiege frei. Neue massive Widerstände könnten sich erst wieder im Bereich von 100 € formieren.

Der Relative-Stärke-Indikator bewegt sich aktuell im oberen Bereich. Die Kursanstiege der letzten Wochen haben zwar im Ansatz zu einer leicht überkauften Situation geführt, aber noch ist genügend Luft, um einen eindeutigen Trend nach oben zu etablieren.

Unsere Empfehlung

Auf Sicht der nächsten 6 bis 12 Monate sehen wir bei der Allianz ein Kursziel von mindestens 100 € und damit die Rückkehr zu dem Kursniveau vor der Lehman-Pleite. Gemessen am KGV und Buchwert ist die Aktie derzeit immer noch günstig bewertet. Die Gewinne dürften sich weiter erholen, vor allem dann, wenn der Vorstand Verwaltungskosten nachhaltig in den Griff bekommt und die Präsenz auf den wichtigsten Wachstumsmärkten ausbaut. Wer sein Engagement nach unten absichern möchte, sollte ein Stopp-Loss bei 74,80 € setzen.

ALLIANZ (DE0008404005)

Kursziel: 100,00 € (6-12 Monate)

Stopp-Loss: 74,80 €

Aktueller Kurs: 82,88 €

Restpotenzial: 20,6 %

Nächste Termine:

03.09.2009 Zwischenbericht Q3

25.02.2009 Bilanz GF 2009

Herausgeber: Jens O. Bernecker

Redakteur: Georg Sures

Redaktionsschluss: 24.09.2009

Risikohinweis:

Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste (bei Optionsscheinen bis zu 100 %) können nicht ausgeschlossen werden. Der Abonnent sollte die von den Banken herausgegebene Informationsschrift "Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen" sorgfältig gelesen und verstanden haben.

Impressum:

Die Bernecker EinzelAnalyse erscheint in unregelmäßigen Abständen in der Bernecker Verlagsgesellschaft mbH, Birkenallee 14-18, 32760 Detmold, Tel.: 05231.983-140, Fax: 05231.983-146. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung auf elektronische oder sonstige Weise an Dritte übermittelt, vervielfältigt oder so gespeichert werden, dass Dritte auf sie zugreifen können. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens veranlasste (auch auszugsweise) Kopie, Übermittlung oder Zugänglichmachung für Dritte verpflichtet zum Schadensersatz. Dies gilt auch für die ohne unsere Zustimmung erfolgte Weiterverbreitung ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Weitere rechtliche Hinweise zu dieser Publikation finden Sie auf unserer Homepage www.bernecker.info unter "Kontakt" und dort unter "Impressum".