

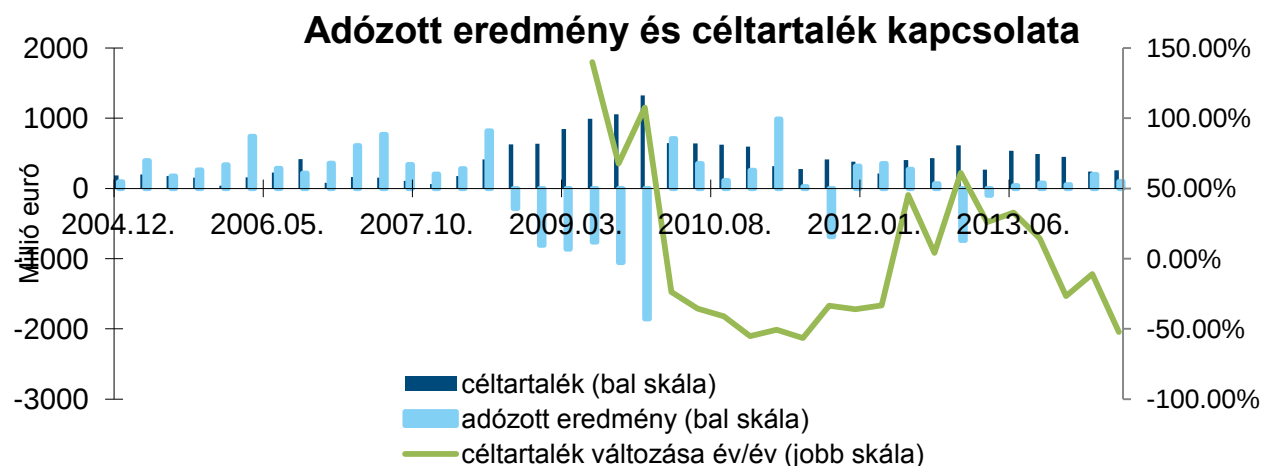
Commerzbank - **hosszú távú vétel**

bankszektor

Javuló környezet és alacsony értékeltség jellemzi a Commerzbank részvényeit, amit érdemes lehet kihasználni az érték alapon gondolkodó hosszú távú befektetőknek. A német bank továbbra is Európa egyik legalacsonyabb értékeltségen forgó bankrészvény, miközben fundamentumai jelentős javuláson mentek keresztül az elmúlt negyedévekben. A hitelportfólió javulásának eredményeként a céltartalékolási kötelezettség már eddig is csökkenő trendben mozgott, ami pozitívan hatott az adózott eredményre is. Ez a pozitív trend továbbra is fent maradhat, így további eredményjavulásra lehet számítani, ami az értékeltség emelkedését is eredményezné. A leépítésre váró eszközök állománya a korábban vártnál gyorsabban csökken, ami segíthet a kockázatok kiárazódásában. Ebben az értékesítési folyamatban az EKB lépése is támogatja a Commerzbankot, ugyanis a kockázatosabb befektetések irányába tolja a befektetőket.

Javuló kilátások

A veszteséges negyedévek után kezd normalizálódni a helyzet a Commerzbanknál, köszönhetően annak, hogy a céltartalékolás kezd visszatérni a válság előtti értékekhez. Ahogy a lenti grafikonon is látható a céltartalék nagysága és az adózott eredmény között fordított összefüggés áll fent, vagyis a magasabb céltartalék csökkenti a jövedelmezőséget. Ezért tartjuk kedvező folyamatnak, hogy a második negyedévben a céltartalék mértéke 50%-kal alacsonyabb volt, mint egy évvel korábban.



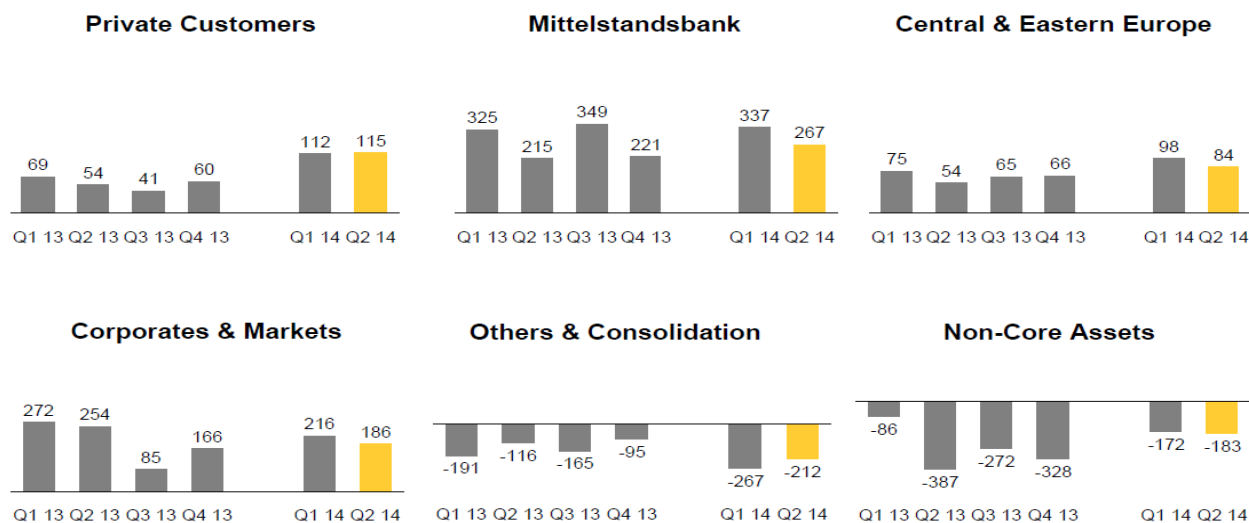
A Commerzbank második negyedéves eredményének prezentációjából származik a következő ábra, melyen látható, hogy már operatív szinten is veszteséget termelnek a leépítésre váró, úgynevezett non-core eszközök (NCA). Ezen kívül csak az „egyéb és konszolidáció” néven létrehozott számviteli egység termel veszteséget, ami viszont természetesnek tekinthető. Itt kerülnek megjelenítésre a máshová nem besorolt költségek és bevételek, tipikusan olyan tételek, melyeket nem lehet egyik egységhez sem hozzárendelni, például átszervezési költségek, cégen belüli szolgáltatások, és a menedzsment díja is.



Commerzbank kereskedés long, vagy akár short irányba is!

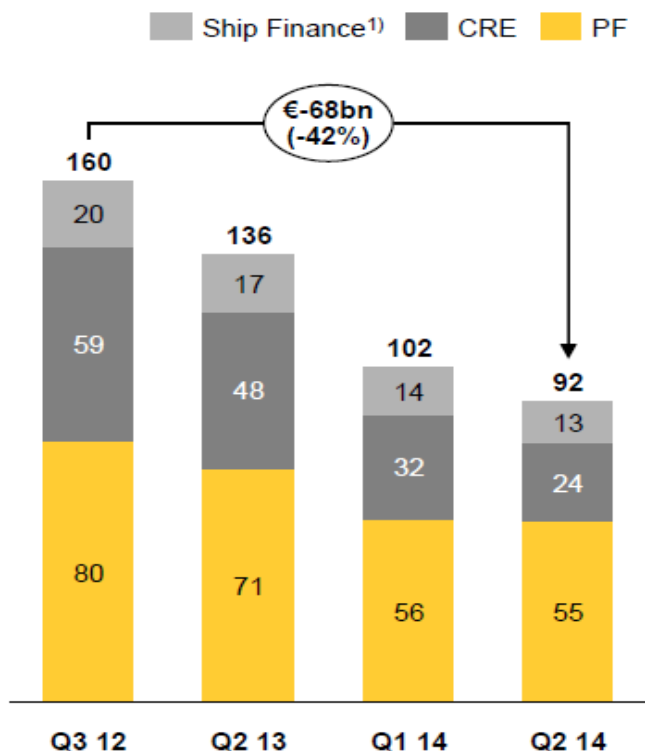
Erste Commerzbank Turbo Warrantok

➤ **Részletek**



Forrás: Commerzbank

Az NCA üzletág vesztesége miatt kimondottan pozitív, hogy még a vártnál is gyorsabb ütemben zajlik az eszközök értékesítése. 2012 óta 68 milliárd euróval 92 milliárd euróra sikerült csökkenteni az állományt és a felgyorsított vállalati terv alapján ezt 2016-ra 67 milliárdra tervezik vágni, míg a korábbi cél 75 milliárd euró volt. Ráadásul a 67 milliárd eurós portfólión belül is 20 milliárdra tervezik csökkenteni a hajófinanszírozás és az ingatlanhitelek (CRE) együttes állományát. 2012 óta főként a különösen nagy kockázatú eszközöket sikerült leépíteni, például a magas kockázatú besorolással rendelkező ingatlanhitelek 95%-os csökkenést követően csak 600 millió euró értékű maradt a portfólióban.



Forrás: Commerzbank

A portfólió értékesítésének szempontjából kimondottan pozitív fejlemény, hogy a PwC felmérése szerint idén eddig 83 milliárd euró értékben szabadultak meg az európai bankok a rossz eszközeiktől, míg tavaly egész évben 64 milliárd eurónyi problémás hitelt adtak el. Ráadásul ennek a speciális piacnak a felpörgésének az EKB eszközvásárlási programja és negatív betéti rátája is pozitívan hat.

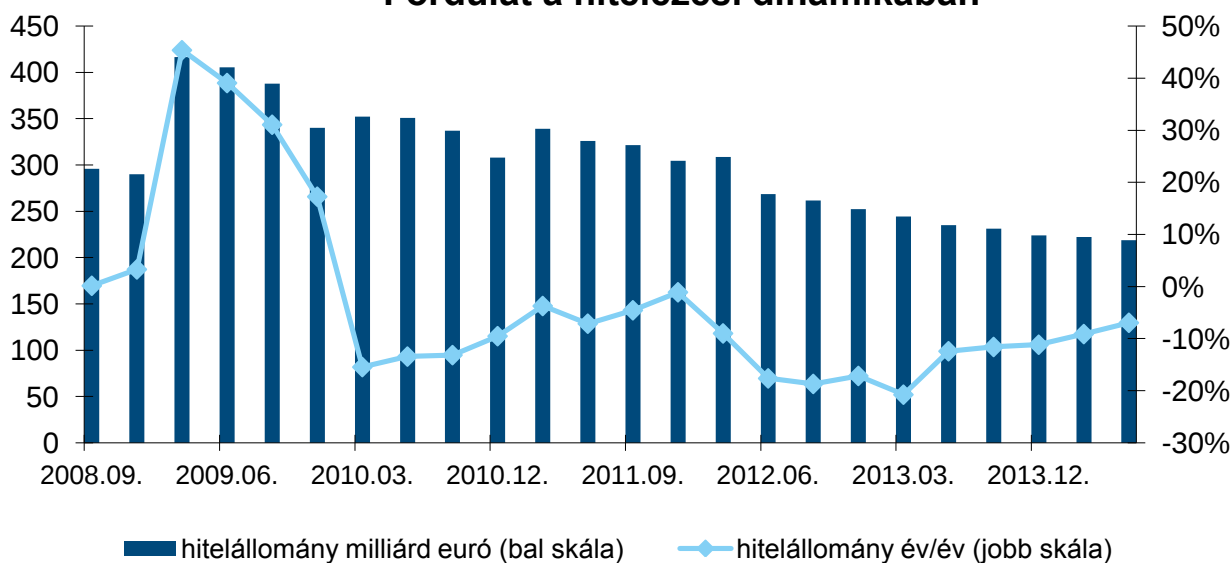
- a jegybanki lazítás gazdasági növekedést eredményezhet, ami pozitívan hat a portfólió minőségére, csökkenti a nem teljesítő hitelek arányát.
- az EKB eszközvásárlása és a negatív betéti rátája a kockázatosabb eszközök irányába tereli a befektetőket.

Növekvő hitelezési aktivitás, javuló portfólió

A 2009-es csúcs óta a bank hitelállománya folyamatosan csökken, azonban az esés ütemében lassulás tapasztalható. Az elmúlt 2 évben minden negyedévben, több mint 10 százalékkal csökkent a hitelállomány nagysága az előző év azonos időszakához képest. Ebben történt változás a második negyedévben ekkor ugyanis már csak 7%-os visszaesés volt taposzatható az előző év azonos időszakához képest. Ráadásul trendszerű javulásról beszélhetünk.

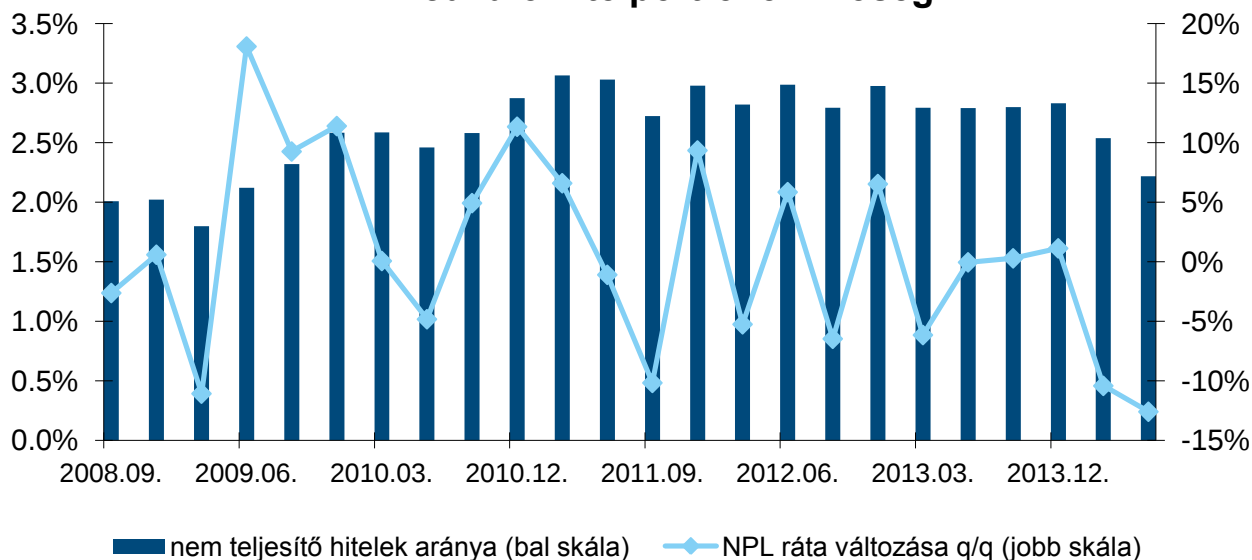
Az első félévben 7%-kal több új hitelt helyeztek ki, mint 2013 azonos időszakában.

Fordulat a hitelezési dinamikában



A nem teljesítő hitelek arányában is javulás figyelhető meg. Jelenleg a teljes portfólió 2,2%-a számít nem teljesítőnek, ez 13%-kal alacsonyabb, mint az előző negyedévben. A csökkenő trenden túl kiemelt figyelmet érdemes fordítani a javulás dinamikájára is, hiszen a mostani változás a leggyorsabb mértékű 2008 óta.

Javuló hitelportfolióminőség

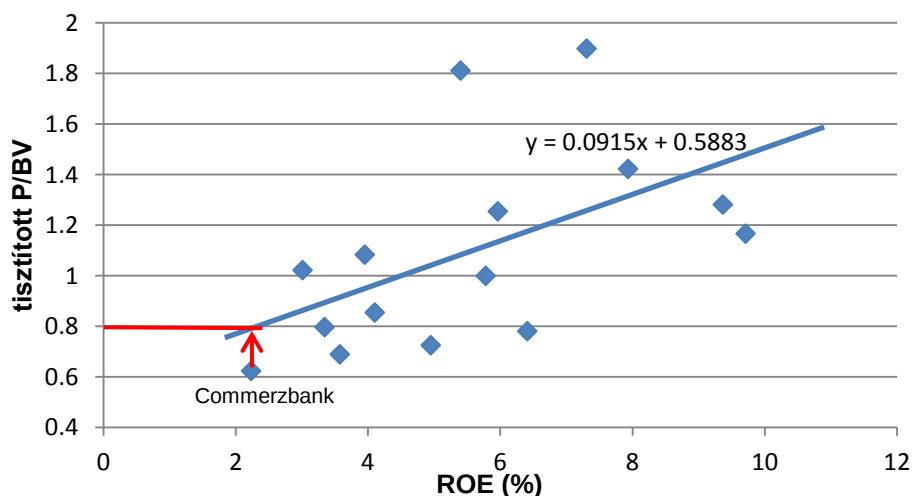


A Commerzbank értékelése

A Commerzbank jelenleg az egyik legolcsóbb banknak számít Nyugat-Európában. Az immateriális javakkal tisztított könyvszerinti értékének 0,6szorozás forog, miközben a szektortársak értékeltségét figyelembe véve az év végi ROE kilátásokkal kalkulálva 0,8-as könyvszerinti érték adódna, ami 27%-os felértékelődési potenciált jelent. Mivel a Commerzbank eredménye a következő időszakban várhatóan gyors ütembe fog növekedni, így későbbi ROE előrejelzést figyelembe véve a fair könyv szerinti értékre is magasabb érték adódna.

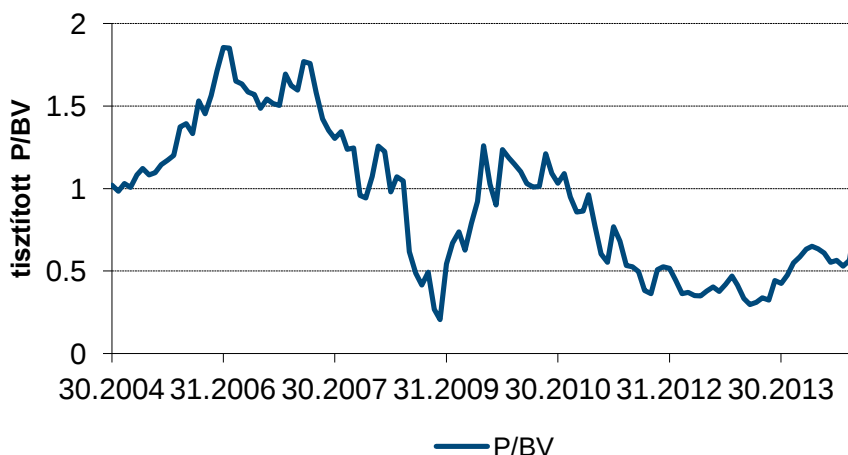
A Commerzbank jelenlegi 0,6-os tisztított könyvszerinti értéke különösen annak fényében tűnik alacsonynak, hogy kockázatos eszközeitől már nagyrészt megszabadult és tőkearányos nyeresége (ROE) is jelentős javulás előtt állhat.

Európai bankok értékelése



A jelenlegi 0,6-os árfolyam és tisztított könyvszerinti érték hányados nemcsak a szektortársakkal összehasonlítva, hanem historikus visszatekintésben is alacsonynak tekinthető, főként, ha figyelembe vesszük azt, hogy a Commerzbank kilátásai javulnak, a működési kockázatok csökkennek és a kockázatmentes hozam csökkenésén keresztül a tőkeköltség is csökken.

Árfolyam és korrigált könyvszerinti érték hányadosa



Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu e-mail: erstebroker@erstebroker.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebroker.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.