



Unternehmen des CECE EUR auf dem Prüfstand

Depot A-Strategien in der Niedrigzinsphase – Part V

Inhaltsverzeichnis

- **Management Report**
- Rating-Analyse: Bewertung von Unternehmensanleihen
- Depot A-Strategie: Unternehmen des CECE-Index
- Kontakt und Ansprechpartner
- Disclaimer

Depot A – Strategien in der Niedrigzinsphase – welche Alternativen gibt es ?

- Die Eurokrise und die damit verbundenen Niedrigzinsen führen im laufenden Depot A-Management zunehmend zu strukturellen Umschichtungen.
- Kernassets wie Bundesanleihen werfen derzeit keine ausreichende Rendite ab und sind daher als Gegenanlage für Kundeneinlagen nur begrenzt tauglich.
- Weitere Kompensationsmöglichkeiten zum Ausgleich fehlender Zinserträge sind durch engere Limits bei der Fristentransformation eingeschränkt worden.
- Immobilien-gedeckte und öffentlich-gedeckte Pfandbriefe stehen angesichts der europäischen Schuldenkrise ebenfalls auf dem Prüfstand.
- Unsere Studien-Serie „Depot A-Strategien in der Niedrigzinsphase“ beschäftigt sich dieses Mal mit ausgewählten Unternehmen mit Sitz in Osteuropa.

Depot A – Strategien in der Niedrigzinsphase – welche Alternativen gibt es ?

- Unseren Fokus haben wir auf Unternehmen aus dem CECE-Index gelegt; also Unternehmen aus Polen, Tschechische Republik sowie Ungarn.
- Wir haben insgesamt 26 osteuropäische Unternehmen analysiert. 12 Unternehmen haben ihren Firmensitz in Polen, 8 weitere Unternehmen sind in der Tschechischen Republik und 6 Unternehmen in Ungarn angesiedelt.
- Etwa 82 % des CECE-Index wird von der wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen aus Polen bestimmt; auf die Unternehmen aus der Tschechischen Republik entfällt ein Anteil am Index von etwa 13 % und auf Ungarn von etwa 5 %.
- Unser Studie umfasst einen breiten Datenkranz mit Kennzahlen u.a. zum EBITDA, EBIT, Total Debt sowie Enterprise-Value.
- Unsere Ratinganalysen berücksichtigen -sofern bereits veröffentlicht- den Forecast 2014 sowie peer group-Vergleiche zur jeweiligen Branche.

Rating-Analyse mit Zinsdeckungsgrad, Verschuldungsrelation und Eigenkapitalquote als zentrale Bewertungskennzahlen.

Land	Unternehmen	Total Debt / EBITDA	Rating	EBIT / Interest Expense	Rating	Total Debt / Common Equity	Rating
Polen	Bank Pekao	n/a		n/a		n/a	
	Eurocash	1,2	AA	6,8	A	73,2	A
	Grupa LOTOS	6	B	9,5	AA	66,7	A
	JSW	0,2	AAA	negativ		2,7	AAA
	KGHM	0,4	AAA	22,6	AAA	11,5	AAA
	Orange Polska	1,2	AA	3,6	BBB	38,3	AAA
	PGE	0,3	AAA	96,4	AAA	5,6	AAA
	PGNiG	0,9	AA	271	AAA	26,1	AAA
	PKN Orlen	3	BBB	12,7	AA	28,4	AAA
	PKO Bank	n/a		n/a		n/a	
	PZU	n/a		n/a		n/a	
	Tauron	1,5	A	6,6	A	34,4	AAA

Rating-Analyse mit Zinsdeckungsgrad, Verschuldungsrelation und Eigenkapitalquote als zentrale Bewertungskennzahlen.

Land	Unternehmen	Total Debt / EBITDA	Rating	EBIT / Interest Expense	Rating	Total Debt / Common Equity	Rating
Tschechien	CEZ	2,4	BBB	4,5	BBB	77	A
	CME	10,1	CCC	negativ		159	BB
	Erste Group	n/a		n/a		n/a	
	Komerční Banka	n/a		n/a		n/a	
	New World Resources	negativ		negativ		415,7	B
	Philip Morris	0	AAA	n/a		0	AAA
	Telefonica Czech	0,2	AAA	52,3	AAA	5,7	AAA
	Unipetrol	8,3	CCC	negativ		14	AAA

Rating-Analyse mit Zinsdeckungsgrad, Verschuldungsrelation und Eigenkapitalquote als zentrale Bewertungskennzahlen.

Land	Unternehmen	Total Debt / EBITDA	Rating	EBIT / Interest Expense	Rating	Total Debt / Common Equity	Rating
Ungarn	Appeninn	n/a		n/a		n/a	
	CIG Pannónia	n/a		n/a		n/a	
	Magyar Telekom	1,8	A	2,7	BB	72,1	A
	MOL	1,9	A	negativ		60,5	AA
	OTP Bank	n/a		n/a		n/a	
	Richter Gedeon	0,7	AA	46	AAA	11	AAA

Management Report Ländervergleich – Zinsdeckungsgrad

Land	Unternehmen	EBIT / Interest Expense	Rating
Polen	PGNiG	271	AAA
	PGE	96,4	AAA
	KGHM	22,6	AAA
	PKN Orlen	12,7	AA
	Grupa LOTOS	9,5	AA
	Eurocash	6,8	A
	Tauron	6,6	A
	Orange Polska	3,6	BBB
	JSW	negativ	
	Bank Pekao	n/a	
	PKO Bank	n/a	
PZU	n/a		
Tschechien	Telefonica Czech	52,3	AAA
	CEZ	4,5	BBB
	CME	negativ	
	New World Resources	negativ	
	Unipetrol	negativ	
	Erste Group	n/a	
	Komerční Banka	n/a	
	Philip Morris	n/a	
Ungarn	Richter Gedeon	46	AAA
	Magyar Telekom	2,7	BB
	MOL	negativ	
	Appeninn	n/a	
	CIG Pannónia	n/a	
	OTP Bank	n/a	

Management Report Ländervergleich – Verschuldungsrelation

Land	Unternehmen	Total Debt / EBITDA	Rating
Polen	JSW	0,2	AAA
	PGE	0,3	AAA
	KGHM	0,4	AAA
	PGNiG	0,9	AA
	Eurocash	1,2	AA
	Orange Polska	1,2	AA
	Tauron	1,5	A
	PKN Orlen	3	BBB
	Grupa LOTOS	6	B
	Bank Pekao	n/a	
	PKO Bank	n/a	
	PZU	n/a	
Tschechien	Philip Morris	0	AAA
	Telefonica Czech	0,2	AAA
	CEZ	2,4	BBB
	Unipetrol	8,3	CCC
	CME	10,1	CCC
	New World Resources	negativ	
	Erste Group	n/a	
Komerční Banka	n/a		
Ungarn	Richter Gedeon	0,7	AA
	Magyar Telekom	1,8	A
	MOL	1,9	A
	Appeninn	n/a	
	CIG Pannónia	n/a	
	OTP Bank	n/a	

Management Report Ländervergleich – Relation Fremd- und Eigenkapital

Land	Unternehmen	Total Debt / Common Equity	Rating
Polen	JSW	2,7	AAA
	PGE	5,6	AAA
	KGHM	11,5	AAA
	PGNiG	26,1	AAA
	PKN Orlen	28,4	AAA
	Tauron	34,4	AAA
	Orange Polska	38,3	AAA
	Grupa LOTOS	66,7	A
	Eurocash	73,2	A
	Bank Pekao	n/a	
	PKO Bank	n/a	
PZU	n/a		
Tschechien	Philip Morris	0	AAA
	Telefonica Czech	5,7	AAA
	Unipetrol	14	AAA
	CEZ	77	A
	CME	159	BB
	New World Resources	415,7	B
	Erste Group	n/a	
	Komerčni Banka	n/a	
Ungarn	Richter Gedeon	11	AAA
	MOL	60,5	AA
	Magyar Telekom	72,1	A
	Appeninn	n/a	
	CIG Pannónia	n/a	
	OTP Bank	n/a	

Inhaltsverzeichnis

- Management Report
- **Rating-Analyse: Bewertung von Unternehmensanleihen**
- Depot A-Strategie: Unternehmen des CECE-Index
- Kontakt und Ansprechpartner
- Disclaimer