

Unternehmen aktuell

Reuters: HSBA.L · Bloomberg: HSBA LN · ISIN: GB0005405286

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

HSBC Holdings Plc

Anlageurteil

Die HSBC konnte sich in der Finanzmarktkrise vergleichsweise gut behaupten. Während andere britische Großbanken auf staatliche Kapitalhilfen angewiesen sind, verfügt die HSBC über eine solide Kapitalausstattung und musste daher bislang keine Staatshilfe in Anspruch nehmen. Allerdings wurde bei der Vorlage der Jahreszahlen eine Kapitalerhöhung über 12,5 Mrd. GBP (Bezugsverhältnis 5:12) angekündigt. Die 2008er-Zahlen lagen im Rahmen der Markterwartungen. Das EBT ging im Geschäftsjahr 2008 auf 9,31 (Vj.: 24,21) Mrd. USD zurück. Ohne Goodwill-Wertberichtigungen sank das EBT um 18% auf 19,9 Mrd. USD. Der Nettogewinn brach auf 5,73 (Vj.: 19,13) Mrd. USD ein. Die Dividende für 2008 wird auf 0,93 (2007: 0,87) USD je Aktie erhöht. Unsere Schätzungen für 2009 und 2010 senken wir, wobei wir das Kursziel auf 470 (alt: 500) GBP reduzieren und das Votum mit Verkaufen unverändert lassen.

Unternehmensdaten				
(in Mio. USD / IFRS)	2007	2008	2009e	2010e
Gesamterträge	78.993	76.648	74.875	78.070
gg. Vj. (%)	20,8	-3,0	-2,3	4,3
EBT	24.212	9.307	17.536	23.631
gg. Vj. (%)	9,6	-61,6	88,4	34,8
Nettoergebnis	19.133	5.728	12.327	16.609
gg. Vj. (%)	21,2	-70,1	115,2	34,7
Eigenkapital	128.160	93.591	128.981	137.191
Risikoaktiva	1.123.782	1.147.974	1.237.900	1.262.700
ROE (%)	16,2	5,2	11,1	12,5
Cost-Income-Ratio (%)	49,4	60,1	52,3	51,6
Daten je Aktie (in USD)				
Ergebnis	1,63	0,47	0,80	1,10
Buchwert	10,83	7,79	8,37	9,09
Dividende	0,87	0,93	0,70	0,70

Unternehmensportrait

Die britische HSBC Holdings Plc (HSBC) ist gemessen an der Marktkapitalisierung die größte Bank in Europa. Die Initialen der HSBC stehen für die 1865 gegründete Hongkong and Shanghai Banking Corporation. Die Gruppe definiert sich als global-orientierte Geschäftsbank mit einem Netzwerk von rund 9.500 Filialen in 85 Ländern in Europa, Nord- und Lateinamerika, dem Mittleren Osten sowie dem asiatisch-pazifischen Raum. Dank ihrer globalen Aufstellung hat die Gesellschaft Zugang zu über 125 Mio. Kunden. Das Finanzdienstleistungsangebot von HSBC umfasst die Geschäftsbereiche Commercial Banking, Personal Financial Services, Corporate, Investment Banking and Markets sowie das Private Banking. Die HSBC verfügt derzeit über folgende Ratings: S&P: AA-, Fitch: AA, Moody's: Aa2.

Aktienanalyse

Titelinschätzung

Verkaufen

(zuvor Verkaufen)

Branche

Banken

Kursziel

470,00 GBp

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 27.02.2009 (GBp)	491,25
Anzahl der Aktien (Mio.)	12.021,0
Marktkapitalisierung (Mio. GBP)	59.053
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	8,8	6,4
KBV	0,8	0,8
Marktkap./Gesamterträge	1,1	1,1
Marktkap./EBT	4,8	3,6
Dividendenrendite (%)	10,0	10,0

Termine

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (GBp) 938,00/460,00

absolut (%)	1M	3M	12M
	-6,8	-28,8	-35,9
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Stoxx 50	1,9	-14,5	8,6
DJ Stoxx 600			
Banks	6,0	0,8	32,1



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Das HSBC-Ergebnis in 2008 lag im Rahmen der Erwartungen. Ohne Goodwill-Wertberichtigungen sank das EBT um 18% auf 19,9 Mrd. USD.
- Das US-Geschäft ging auf Grund einer steigenden Risikovorsorge im Bereich Personal Financial Services sowie weiterer Abschreibungen im Bereich Global Banking and Markets deutlich zurück. Der Verlust in Nordamerika erreichte 15,5 Mrd. USD. Erfolgreich ist die Bank weiterhin in den Emerging Markets.
- Die Dividende wird auf 0,93 (2007: 0,87) USD je Aktie erhöht, was im Rahmen unserer und der Markterwartungen liegt.
- Die Kapitalerhöhung soll 12,5 Mrd. GBP erbringen (Bezugsverhältnis liegt bei 5:12). Wir hatten damit gerechnet und sehen es als positiv an, dass keine Staatshilfe beantragt wurde.
- HSBC-Chef Geoghegan erklärte, dass der Ausblick für 2009 „extrem schwierig“ sei, obwohl das Januar-Geschäft der Bank positiv überraschte.
- Wir senken unsere 2009er- und 2010er-Schätzungen auf Grund der angekündigten Kapitalerhöhung, das Kursziel reduzieren wir auf 470 (alt: 500) GBP und das Votum bleibt unverändert bei Verkaufen.

Geschäftsentwicklung

Die HSBC litt in 2008 vor allem in den USA unter der Finanzmarktkrise und schrieb dort tiefrote Zahlen. Das Ergebnis in Nordamerika sank von 91 Mio. USD auf -15,5 Mrd. USD. Es war auch die einzige Region, in der die global aufgestellte Bank in 2008 einen Verlust erlitt. Konzernweit sank der Gewinn deutlich. Das EBT ging im Geschäftsjahr 2008 auf 9,31 (Vj.: 24,21) Mrd. USD zurück. Ohne Goodwill-Wertberichtigungen sank das EBT um 18% auf 19,9 Mrd. USD, die Zahlen lagen im Rahmen der Erwartungen. Der Nettogewinn brach auf 5,73 (19,13) Mrd. USD ein. Die Dividende für 2008 liegt bei 0,93 (2007: 0,87) USD je Aktie. Die Ausschüttungssumme erreicht damit 7,7 Mrd. USD.

Das Geschäft in den Emerging Markets war weiterhin sehr erfolgreich. So stieg der Gewinn in China in 2008 um 25%, in Indien um 26% und im Nahen Osten um 34%.

Um die Kapitalbasis zu stärken, braucht die HSBC frisches Kapital über 12,5 Mrd. GBP (Bezugsverhältnis 5:12), allerdings benötigt die HSBC bisher keine staatliche Hilfe. Der Bezugspreis beläuft sich auf 254 GBP je Aktie. Die Kapitalerhöhung ist keine Überraschung, da darüber – auch mit konkreten Volumina und den beteiligten Banken – in der letzten Woche spekuliert wurde. Ob die Kapitalerhöhung aber erfolgreich sein

wird, ist insoweit fraglich, da es immerhin die größte private Kapitalerhöhung in der Geschichte Großbritanniens darstellt. Das Tier 1 Ratio lag mit 8,3% zum 31.12.2008 dennoch bei einem beachtlichen Niveau.

Die HSBC ist trotz eines guten Januars 2009 (vor allem im Geschäft mit Großkunden und im Investment Banking) vorsichtig. Der Ausblick für 2009 sei "extrem schwierig", sagte HSBC-Chef Geoghegan.

Perspektiven

Positiv werten wir die vergleichsweise soliden 2008er-Zahlen und die solide Dividende. Aus unserer Sicht ist die HSBC mit ihrem globalen Geschäft und den hohen Einlagen von Privatkunden deutlich besser vor der Finanzkrise geschützt als der Branchendurchschnitt. Das US-Geschäft sollte sich in 2009 wieder stabilisieren, so dass sogar eine Ergebnisüberraschung in 2009 nicht auszuschließen ist. Auf Grund der Kapitalerhöhung passen wir unsere Schätzungen an. Für 2009 erwarten wir nun ein EpS von 0,80 (alt: 1,03) USD und für 2010 von 1,10 (alt: 1,38) USD.

Die Bewertung der HSBC-Aktie nehmen wir mittels eines Multiplikatormodells vor. Dabei legen wir den von uns prognostizierten Buchwert für 2009 (adjustiert) von 7,50 USD sowie die von uns erwartete Eigenkapitalrendite für 2009 (adjustiert) von 9,6% zugrunde. Unter Berücksichtigung der soliden Kapitalbasis einerseits und der Risiken im US-Geschäft andererseits unterstellen wir eine Risikoprämie von 11%. Basierend auf dem daraus resultierenden Kursziel von 470 (alt: 500) GBP votieren wir mit Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Breit diversifizierte Ertragsstruktur, sowohl regional als auch nach Produkten - Starke Marktstellung in wachstumsstarken Regionen (insbesondere in Asien) - Solide Kapitalbasis 	<ul style="list-style-type: none"> - US-Geschäft belastet Ergebnis (hohe Abschreibungen auf US-Hypotheken) - Verschlechterung der Ergebnisqualität (Ausnutzung von Bewertungsspielräumen) - Neubewertung eigener Schulden künftiger Belastungsfaktor
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau der Marktposition in den Schwellenländern - Profitiert gegebenenfalls von der Schwäche einiger Wettbewerber - Strategische Akquisitionen - 2009 könnte erfolgreicher verlaufen, als bisher geplant 	<ul style="list-style-type: none"> - Kapitalerhöhung könnte bei den Investoren nicht angenommen werden - Weitere Verschlechterung der Kreditqualität in den USA und Großbritannien (steigende Kreditausfallraten in Folge des Wirtschaftsabschwungs) - Negative Währungseffekte - Höhere Risiken in den Schwellenländern (bspw. hinsichtlich der politischen Stabilität), weltweiter Konjunkturunbruch wirkt sich dort stärker aus

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 02.03.2009. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Für diese Publikation wurde der Schlusskurs an folgendem Börsenplatz herangezogen:

HSBC Holdings Plc

London Stock Exchange

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite www.bayernlb.de unter Research.

Bewertungshinweis

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Diskontierungsverfahren, Multiple-Verfahren) herangezogen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung bzw. Bilanz beruhen überwiegend auf Prognosen und sind daher mit Risiken behaftet.

Zeithorizont der Anlageempfehlung: 6-12 Monate

Bedeutung der Empfehlungen

Kaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn von mindestens 15% aufweisen
Halten	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn zwischen 0% und 15% aufweisen
Verkaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursverlust aufweisen

In die Anlageempfehlung können neben dem Ergebnis aus der Unternehmensbewertung auch weitere kursbeeinflussende Faktoren einfließen. Die Empfehlungen und Kursziele können daher von den aus der Unternehmensbewertung resultierenden Ergebnissen abweichen.

Die Bewertungsmethodik des BayernLB Aktien-Research für diese Publikationsreihe hat sich zum 16. Februar 2009 geändert. Eine direkte Vergleichbarkeit mit vor diesem Zeitpunkt veröffentlichten Anlageempfehlungen ist daher nicht gegeben.

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

-

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
27%	2%	40%	4%	25%	2%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
32%	2%	30%	4%	27%	5%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

(i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
(ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
(iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").
Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

Pierre Drach
Senior Analyst

Kontakt BayernLB
+49 89 2171 21700
research@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de