Ping An

Finanzdienstleistungen, China

31. Oktober 2021

WIR AKTIEN

Jan Fuhrmann
Christian Lämmle

Ping An (chinesisch 中国平安) ist akzentfreies Mandarin, bzw. hochchinesisch und bedeutet Sicherheit, Ruhe und friedlich. Das Unternehmen hat sich das eigene Programm zum Namen gemacht, denn es ist ja doch irgendwo der Sinn einer Versicherung, das Leben des Kunden entspannter zu machen. Ping An ist heute die größte Versicherung der Welt. Doch was für Chancen bietet das Unternehmen Investoren? Wir haben es uns angeschaut.

WKN / ISIN	*A0M4YR / CNE1000003X6*
Branche	*Finanzdienstleistungen*
Einordnung (Peter Lynch)	*Slow Grower*
Fundamentales WLA-Rating	*8/10*
Technisches WLA-Rating	*5/10*
Porters Burggraben-Rating	*15/25*
Marktkapitalisierung	*1,12 Bio. HKD*
Dividendenrendite	*4,67 %*
KGV	*6,60*
Firmensitz	*Shenzhen (China)*
Gründungsjahr	*1988*
*Mitarbeiter*innen*	*362.035*

Ping An Aktienanalyse

HKSE: 2318

Autoren dieser Analyse

Jan Fuhrmann

"If you’re not failing, you’re not pushing your limits, and if you’re not pushing your limits, you’re not maximizing your potential."

- Ray Dalio

Christian Lämmle

"Markets are never wrong, only opinions are."

- Jesse Livermore

Kurzportrait

Ping An gehört zu den **größten Versicherungen** der Welt und erzielt in diesem Segment auch den größten Teil des eigenen Umsatzes. Darüber hinaus ist der chinesische Konzern auch im Investment- und Bankenbereich tätig und investiert viel Geld in **Forschung & Entwicklung**. Der Fokus liegt hier bspw. auf modernen Technologien u. a. auch Blockchain.

Historisch betrachtet hat Ping An enorm vom **Aufschwung Chinas** profitiert und einst die Lebensversicherungen in der Volksrepublik etabliert, die auch heute noch sehr relevant für das Unternehmen sind.

Die Aktie befindet sich aus sehr langfristiger Sicht in einem Aufwärtstrend, welcher nun seit einigen Monaten korrigiert. Eine solch **große Korrektur** von rund 50 % passiert alle paar Jahre bei Ping An und ist daher auch gar nicht als ungewöhnlich anzusehen. Nun hat sich der Wert kurzfristig stabilisiert und hat damit eine erste Aufwärtsbewegung einleiten können.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 31.10.2021.

Inhaltsverzeichnis

1. Das Unternehmen — **6**

- Historie 6
  - Gründung und Notwendigkeit der Versicherungen
  - Lebensversicherungen
  - Investoren und Börsengang
  - Banking und Investment
  - Technologie und Innovation
- Strategie, Werte und Nachhaltigkeit 10
  - Strategie
  - Werte und Nachhaltigkeit
- Geschäftsmodell 12
  - Einleitung
  - Life and Health Insurance Business
  - Property and Casualty Insurance Business
  - Investment Portfolio of Insurance Business
  - Banking Business
  - Asset Management Business
  - Technology Business
- Burggraben 20
  - Porters Five Forces
- Geschäftsführung 23
  - Peter Ma Mingzhe

2. Fundamentale Ansicht — **24**

- Kennzahlen 24
  - Umsatz
  - EBT und Konzerngewinn
  - Margen
- Dividendenpolitik 29
- Historische Kennzahlen 30
- Einordnung nach Peter Lynch 31
- Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating 32

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse — **33**

- Allgemeine Infos über die Branche 33
  - Versicherungen
  - Banken
- Überblick über die Konkurrenz 37
  - Kennzahlen
  - 10-Jahres-Performance

4. Chancen und Risiken 40

- Chancen 40
  - Technologie als fester Bestandteil des Geschäftsmodells (1)
  - Individueller Aufstieg der chinesischen Bevölkerung (2)
- Risiken 43
  - Unzureichende Diversifikation nach Regionen schadet Ping An (1)
  - Markt- und Zinsschwankungen beeinträchtigen das Ergebnis (2)

5. Unsere Bewertung 45

  - Der fiktive Eigenkapitalzins
  - Optimistisches Szenario
  - Pessimistisches Szenario
  - Unsere Einschätzung

6. Technische Ansicht 47

- Charttechnische Trendeinordnung 47
  - Übersicht
  - Langfristig
  - Mittelfristig
  - Kurzfristig
  - Aussicht
- Technisches Wir Lieben Aktien-Rating 50

7. Fazit 51

1. Das Unternehmen

Historie

Gründung und Notwendigkeit der Versicherungen

Ping An wurde **1988** von **Peter Ma Mingzhe** als erste chinesische Aktiengesellschaft im Versicherungssegment gegründet. Die Gründung fand somit rund zehn Jahre nach der wirtschaftlichen Reform in der Volksrepublik statt, die China zugänglicher für die Außenwelt machte und u. a. Auslandsinvestitionen ermöglichte. Die Stadt, in der Ping An gegründet wurde, heißt **Shenzhen** — damals Farmland, heute eine Metropole. Das ist zugleich auch ein hervorragendes Beispiel für das Wachstum von China in den letzten Jahrzehnten.

Abb. 1: Shenzhen 1985 vs 2015 (Quelle: CGTN)

Ursprünglich gab es in China keine Notwendigkeit für z. B. Lebensversicherungen, da der Staat diese Aufgaben übernahm. Mit der **ökonomischen Reform** wuchs die private Industrie zunehmend und Unternehmen aus dem Ausland expandierten nach China. 1983 rollte bspw. der erste VW Santana vom Band, was wir in unserer Analyse zu Volkswagen schon aufzeigten. Einhergehend mit diesen Veränderungen wurde auch die Notwendigkeit einer Versicherung für viele Arbeitnehmer auf dem neuen "freien Markt" immer größer. Während der Staat vorher für Arztrechnungen aufgekommen ist, musste der Arbeiter diese nun selbst zahlen.

Peter Ma sah im gesamten Versicherungsgeschäft nun eine große Chance und gründete die Ping An Insurance Company. 1992 nahm die Expansion im eigenen Land weiter zu und der Name wurde aus diesem Grund zu Ping An Insurance Company of China gewechselt.

Lebensversicherungen

Als Peter Ma 1992 geschäftlich nach Taiwan reiste sah er dort das stark wachsende Lebensversicherungsgeschäft. Zuvor nahm er an, dass sich dieses Segment als sehr schwierig herausstellen wird, denn **Leben und Tod waren zwei Tabu-Themen in der chinesischen Kultur**. Ma schätzte das potenzielle zukünftige Volumen dieses Sektors auf die vierzigfache Größe des allgemeinen Versicherungsgeschäfts. Dennoch blieben die ersten Versuche von Ping An in diesem Bereich erfolglos und die einstigen kulturellen Bedenken vom Gründer bestätigten sich. Aus diesem Grund überdachte die Gesellschaft das Konzept und ging das Thema auf eine andere Art neu an: Im Fokus stand für den Kunden nun das Sparen von Geld, welches schlussendlich in eine Lebensversicherung ging. Das Umdenken war erfolgreich und verhalf dem Konzern zu einem enormen Wachstum.

Investoren und Börsengang

In der Zwischenzeit holte Ping An im Jahr 1994 als erstes chinesisches Finanzinstitut ausländische Investoren an Bord und zwar niemand geringeren als die weltweit renommierten Investment-Banken **Goldman Sachs** und **Morgan Stanley**.

Die britische Großbank **HSBC**, welche im 19. Jahrhundert ursprünglich in Hongkong gegründet wurde, wurde 2002 zum größten Aktionär von Ping An.

Abb. 2: JP Morgan und Goldman Sachs investieren in Ping An (Quelle: Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd.).

Seit 2004 sind die H-Aktien von Ping An an der Börse gelistet. Damals war es der größte Börsengang des Jahres in **Hongkong**. Die A-Aktie wird seit 2007 in **Shanghai** gehandelt.

Relevant sind für uns die H-Aktien, denn die A-Aktien sind nur für Bürger Chinas und bestimmte qualifizierte Investoren aus dem Ausland handelbar.

Abb. 3: IPO in Hongkong (Quelle: Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd.)

Abb. 4: IPO in Shanghai (Quelle: Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd.)

Banking und Investment

Im Jahr 1995 stieg die Gesellschaft mit Ping An Securities auch ins **versicherungsfremde Finanzgeschäft** ein. 1996 entstand aus einer Übernahme die Ping An Trust & Investment Company, also die **Treuhand- und Investmentabteilung**.

2003 fand nicht nur die Umstrukturierung in Form der heutigen Ping An Group, sondern zudem auch die Übernahme der Fujian Asia Bank statt, welche für Ping An den **Einstieg in das Bankengeschäft** bedeutete. 2006 kaufte die Gesellschaft die Shenzhen Commercial Bank, die dann später zur **Ping An Bank** wurde.

Die bereits erwähnte Ping An Bank fusionierte später mit der Shenzhen Development Bank (übersetzt: "Shenzhen Entwicklungsbank"), an der der Konzern 2011 eine Mehrheit erwarb. Dies war letztendlich auch der entscheidende Schritt für Ping An, um im Bankengeschäft in ganz China präsent zu sein.

Technologie und Innovation

Für Ping An begann ab 2008 der Prozess der stetigen **Digitalisierung** des eigenen Geschäfts und der gesamten Prozesse. 2012 wurde bspw. Lufax als Präsenz für den Fintech- und Healthtech-Bereich gegründet. Heute sind mehr als 100.000 Entwickler und mehrere tausend Wissenschaftler bei Ping An beschäftigt und **jährlich** werden **zehntausende neue Patente** angemeldet.

Abb. 5: Hauptsitz von Ping An ist der höchste Turm in Shenzhen
(Quelle: Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd.)

Strategie, Werte und Nachhaltigkeit

Strategie

Wie im letzten Abschnitt der Historie schon deutlich wird, setzt Ping An auf die technologischen Innovationen, um das eigene Geschäft und das Wachstum damit zu stärken. Aus diesem Grund investiert der Konzern stark im Bereich der Forschung & Entwicklung, um gezielt Technologien für die vier Ökosysteme des Geschäftsmodells zu entwickeln: Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen und Dienstleistungen für Kraftfahrzeuge und "Smarte Cities". Gezielt stellt Ping An die Themen Blockchain, Cloud und künstliche Intelligenz heraus. Das übergeordnete Ziel ist dabei eine Welt, die stärker ist und in der mehr möglich ist. Darüber hinaus soll die Welt besser vernetzt sein.

Der Anspruch, sich stetig weiterzuentwickeln und eine "alte" Branche mit neuen Technologien zu verknüpfen, spiegelt sich auch in folgendem Zitat wider:

> *Wir können nicht stillstehen.*
>
> **Ping An Insurance (übersetzt)**

Werte und Nachhaltigkeit

Ping An verfolgt den philosophischen Ansatz, dass Kompetenz einen Mehrwert erschafft (**"expertise creates value"**). Im Mittelpunkt steht bei dem Unternehmen konkret die Verbindung aus Finanzen und Technologie. Der Mehrwert wirkt sich dabei positiv auf die Mitarbeiter, Kunden, Investoren und Partner aus – aber auch auf Umwelt und Gesellschaft. Das Ökosystem der Produkte, welches Ping An anbietet, ist aus naheliegenden Gründen für die Bevölkerung wichtig, da sie auf die Versicherungen und sonstige Dienstleistungen angewiesen sind.

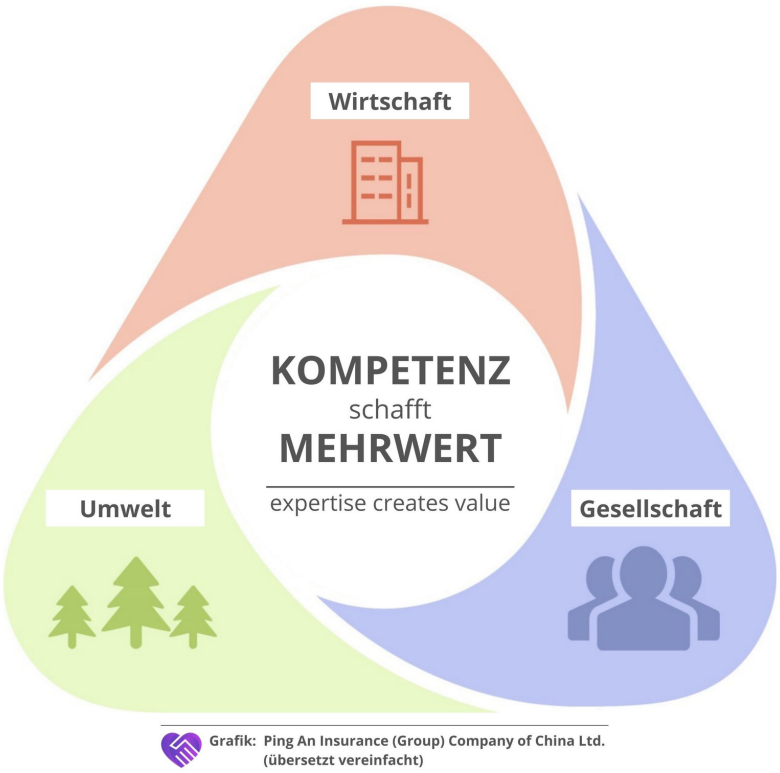


Abb. 6: Kompetenz schafft Mehrwert

Des Weiteren hat sich Ping An aber auch dazu bekannt, Armut (vor allem in den ländlichen Regionen Chinas) zu bekämpfen. Bei dem sogenannten **"impact investing"** wird Geld so investiert, dass es einen positiven Einfluss hat. Dazu zählen bei Ping An diesbezüglich bspw. Agrarkredite, Darlehen für sichere Wasserversorgung und Elektrizität

sowie die Ping An Agrarversicherung. Darüber hinaus fördert der Konzern auch den Ausbau des Gesundheits- und Bildungssystems in ländlichen Regionen des Landes.

All diese Ziele lassen sich gut mit einem Zitat des Chairmans aus dem vorläufigen Bericht für 2021 zusammenfassen:

> *Wir wissen, dass der Kunde König ist, dass die Aktionäre die Eckpfeiler unseres Unternehmens sind und dass es unser oberstes Ziel ist es, der Gesellschaft etwas zurückzugeben und dem Land zu dienen.*
>
> **Peter Ma Mingzhe, Chairman von Ping An Insurance (übersetzt)**

In Bezug auf die Umwelt möchte Ping An den eigenen Stromverbrauch und die Emission von CO2 verringern. Insgesamt möchte man in fünf Jahren **80 % weniger CO2** emittieren (gegenüber dem Wert aus 2016). Interessant ist jedoch, dass sich Ping An auch ein Ziel hinsichtlich der Papiernutzung setzt. In zehn Jahren möchte man 80 % weniger Papier nutzen (gegenüber dem Wert aus 2016). Generell plant Ping An diese Ziele mit der **verstärkten Nutzung von digitalen Alternativen** erreichen.

Abschließend erwähnt Ping An noch das Vorgehen gegen Korruption und die Förderung von Diversität und Respekt innerhalb des Konzerns.

Geschäftsmodell

Einleitung

Das Kerngeschäft von Ping An teilt sich auf in **sechs einzelne Sparten**. Das Unternehmen hat inzwischen ein weitaus größeres Portfolio, das über den einfachen Verkauf von Versicherungen hinausgeht.

Abb. 7: Die Geschäftssparten von Ping An im Überblick.

Exkurs: Das Konzept der Versicherung

Das grundlegende **Konzept** der Versicherung ist relativ einfach. Der Versicherer (in unserem Fall die Ping An Insurance) verlangt eine Gebühr, die über den Versicherungszeitraum regelmäßig oder manchmal auch einmalig von allen Versicherungsnehmern gezahlt wird. Durch diese Beiträge hat die Versicherung einen "Geld-Pool", mit dem Ausgleichzahlungen vorgenommen werden können. Das Geld steht der **Versicherung** liquide zur Verfügung. Zum Beispiel kann, ähnlich wie auch im klassischen Bankgeschäft, mit dem Geld der Kundschaft gewirtschaftet werden.

Kommt es dann zum Schadensfall, so zahlt der Versicherer den Ausgleich in Geld an die Betroffenen oder übernimmt direkt die Kosten des Schadens. Nicht alle Kunden sind jemals und/oder zeitgleich betroffen — und so bleibt der Versicherung der "Rest" der **Kundenbeiträge**.

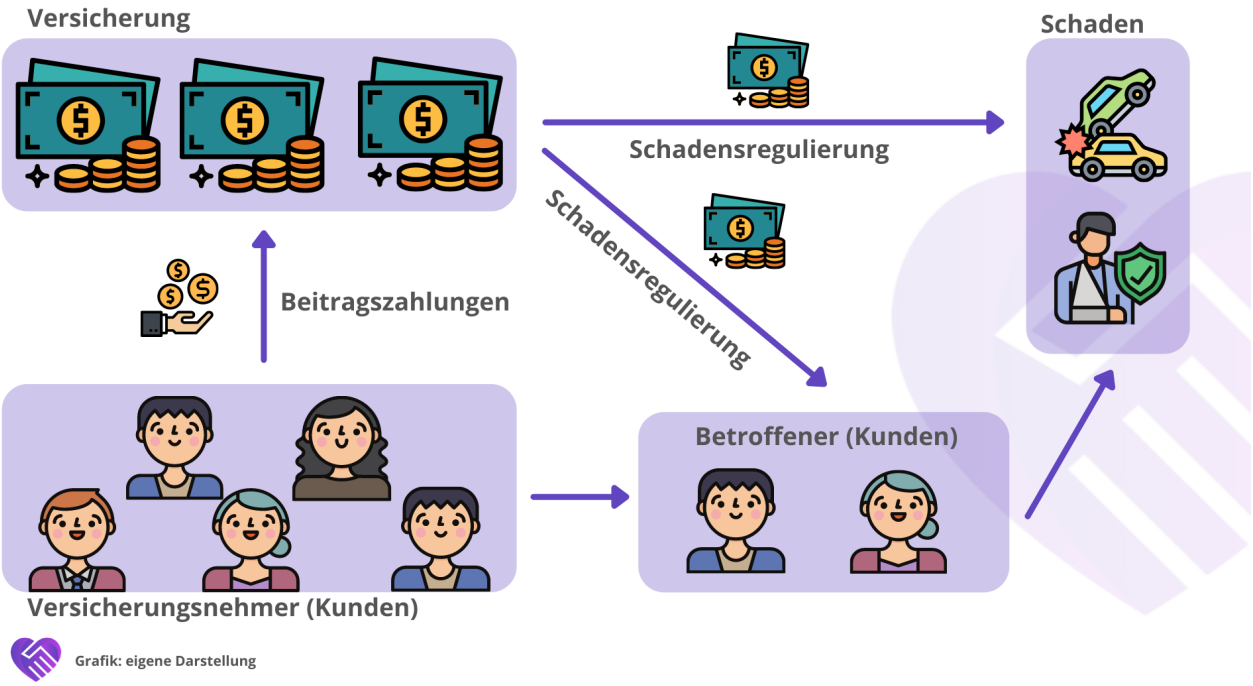


Abb. 8: Konzept der Versicherung

Life and Health Insurance Business

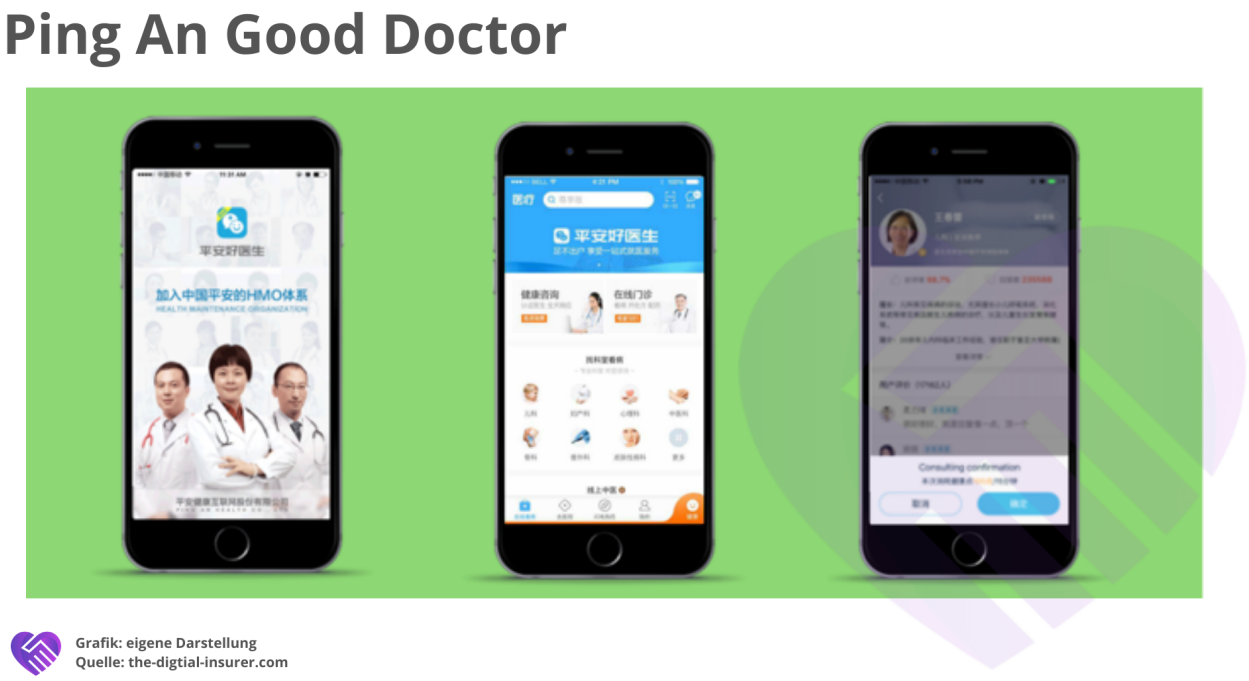
Das Lebens- und **Krankenversicherungssegment** von Ping An erreicht ein riesiges Kundenspektrum, vor allem in **China**. Es ist mit Abstand das wichtigste Geschäftssegment nach Umsatz.

Das Unternehmen hat ein Ökosystem an Versicherungsprodukten in beiden Bereichen geschaffen. Zur klassischen **Lebensversicherung** kommt die klassische **Krankenversicherung** hinzu. Spezielle Produkte gibt es für chronisch kranke Menschen und Menschen mit schweren Krankheiten.

Für Menschen mit chronischen Krankheiten hat man bspw. ein Servicesystem aufgebaut, das mithilfe **künstlicher Intelligenz** ein Netzwerk an Stationen für die Patienten erstellt. Der Kunde wird dann an diverse Hausärzte weitergeleitet, die speziell auf die Krankheit spezialisiert sind und/oder anderen Anlaufstellen wie Physiotherapeuten, Ernährungsberatern oder Fitnesstrainern. Das genaue Profil wird von der jeweiligen Krankheit bestimmt und soll die bestmögliche Betreuung ermöglichen. Insgesamt werden (Stand: Ende 2020) im Moment **120 Krankheitsbilder** abgedeckt.

Die künstliche Intelligenz von Ping An ist laut eigenen Angaben ein großer Vorteil im Versicherungsgeschäft. Man analysiert Gesundheitstrends frühzeitig und kann entsprechend darauf reagieren. Das komplette Customer-Management, die **Kundenberatung**, wird ebenfalls online mit künstlicher Intelligenz (KI) durchgeführt. Auf diese Weise konnten 2020 insgesamt 3,80 Mio. Kunden mithilfe von KI über 17 Mio. mal bearbeitet werden. Da bei der Weiterentwicklung von **Algorithmen** Daten eine erhebliche Rolle spielen, ist das natürlich von Vorteil.

In Zukunft will das Unternehmen über das „Digital Life Insurance“-Programm, mehr Kunden gewinnen anstatt über den klassischen Weg des **Versicherungsvertreters**. Das geht mit dem weltweiten Trend der Digitalisierung. Hierfür hat das Unternehmen sogar eine App ins Leben gerufen, den „Ping An Good Doctor“, mit insgesamt über 77 Mio. Nutzern. Über die App können Nutzer Ärzte online konsultieren und Medizin ordern, die in bis zu zwei Stunden beim Kunden sein soll. 900 Ärzte bieten in der App direkt kostenlose Beratung an. Die App ist sogar als eigenes Unternehmen an der Börse Hongkong gelistet, unter dem Ticker „01833.HK“. Seit Mitte 2021 wurde die App offiziell umbenannt in „Ping An Healthcare“.



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: the-digtial-insurer.com

Abb. 9: "Good Doctor" App

Property and Casualty Insurance Business

Neben der Kranken- und Lebensversicherungssparte hat das Unternehmen eine weitere, auf Versicherungen basierende Kerngeschäftssparte: die **Sach- und Unfallversicherungssparte**. Das Unternehmen wurde von der VR China als „Nummer Eins Marke für Auto-, Unfall, und Eigentumsversicherung“ ausgezeichnet, 2020 zum zehnten Mal in Folge. Insgesamt lässt sich sagen, dass Ping An tendenziell **regierungstreu** agiert.

Hierzu zählen sämtliche Produkte, die alle gesetzlichen Unfallversicherungssparten abdecken. Das bedeutet speziell:

- Autoversicherung (in Top 4)
- Sachversicherung
- Garantieversicherung (Kredit- und Kreditverbesserung durch Finanzierungsgarantie für Einzelpersonen und Small Businesses) (in Top 4)
- Allgemeine Unfallversicherung
- Unternehmensversicherung
- Technikversicherung
- Frachtvers. (auch für Logistikunternehmen)
- Haftpflichtvers. (in Top 4)
- Haftpflichtvers. für Unternehmen (in Top 4)

- Hausratsversicherung
- Einzelne Produkte aus der Lebens- und Krankenversicherung
- Das komplette Rückversicherungsgeschäft von Ping An

Abb. 10: Die wichtigsten Versicherungen der Property and Casualty Insurance Sparte.

Auch in diesem Bereich setzt das Unternehmen auf den Einsatz von **künstlicher Intelligenz**. So werden bspw. wichtige Dokumente, die man für einzelne Versicherungsfälle braucht und die z. B. von Kunden zugesendet werden schon zu 95 % von KI erkannt und ausgelesen. Das ist zeitsparend und benötigt weniger Personal. Die individuellen Vereinbarungen einzelner Versicherungsgegenstände mit Kunden wurden ebenfalls zu bereits 82,10 % von Algorithmen übernommen, genauso wie der Kundenservice über Online-Chats zu 95 % (Stand: Ende 2020).

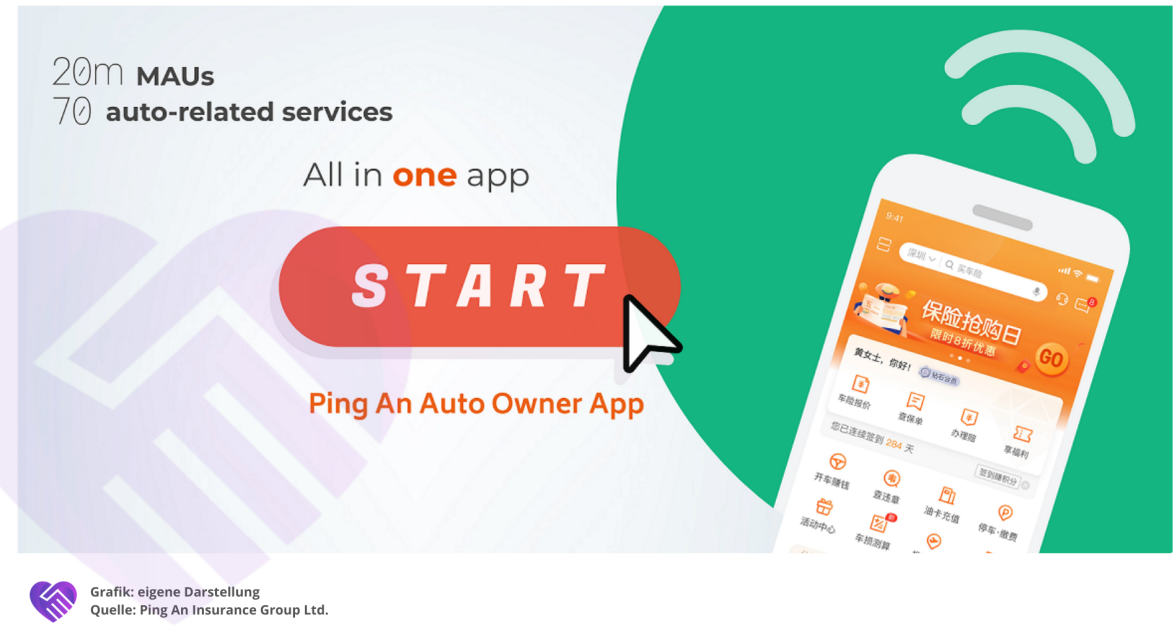


Abb. 11: "Auto Owner" App

Speziell wird auch die Autoversicherung von Ping An immer weiter digitalisiert. Über die „Ping An Auto Owner“ App, die inzwischen über 126 Mio. Nutzer in **China** zählt. Hier können Nutzer ihre Autoversicherungen in wenigen Klicks über eine App managen. Grundsätzlich ist aber der Kern der App der Handel mit **Gebrauchtwägen** im Stil vom deutschen „Autoscout24“, daneben wie erwähnt der Abschluss von Versicherungen und anderen Diensten wie **Reparaturen, Wartungen und Pannenhilfe**. Inzwischen wurde auch diese App umbenannt in **„Autohome“** und ist als eigenes Unternehmen an der Hongkonger Börse gelistet.

2020 ist die Anzahl der Nutzer um 26,20 % gewachsen. **24 Mio.** der angemeldeten Kunden sind noch nicht über Ping An versichert, was noch zusätzliches Wachstumspotenzial, allein in der App, birgt. Der chinesische Automarkt wächst rasant mit über 380 Mio. registrierten Fahrern (in 2019).

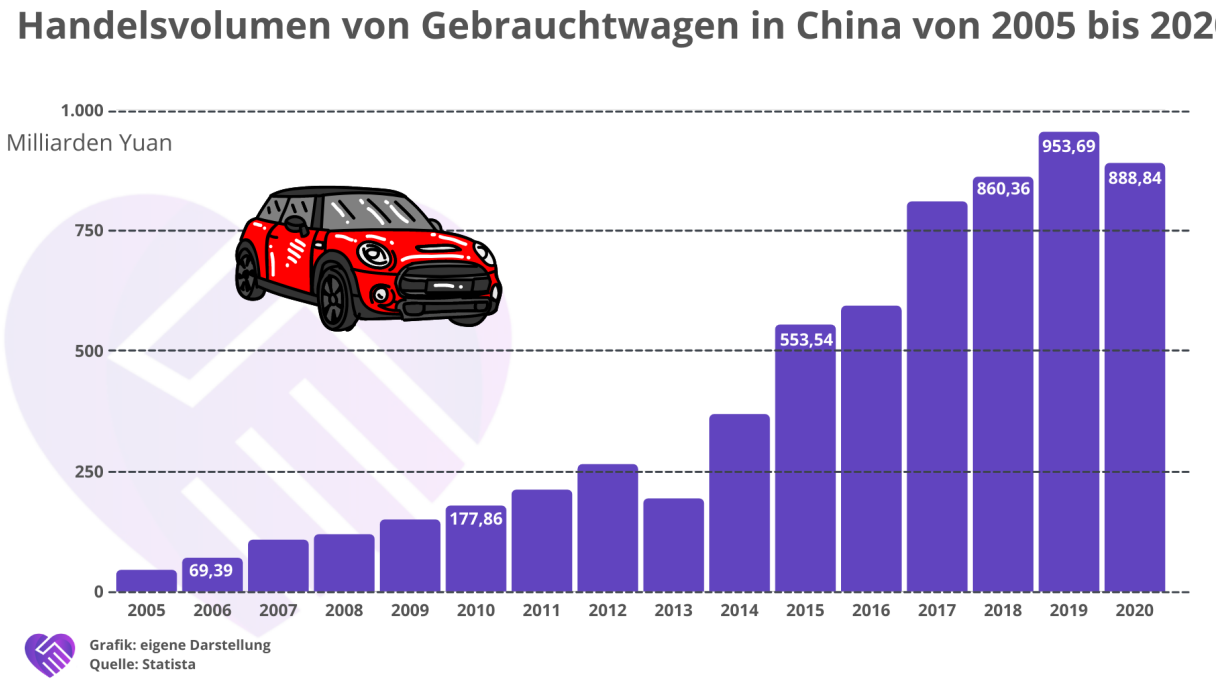


Abb. 12: Volumen vom Gebrauchtwagenhandel in China

Investment Portfolio of Insurance Funds

Das Anlageportfolio von Ping An besteht im Grunde aus den Einnahmen der zwei zuvor erwähnten Sparten, welche hier angelegt werden. Investiert wird primär in globale Anleihen, Aktien und Immobilien.

Auch hier hat man eine extra App mit dem Namen „Hao Fang“entwickelt, was auf Deutsch so viel bedeutet wie „stark und frei“. Über die App können Kunden Immobilien kaufen und verkaufen. Zu Beginn der Entwicklung hat Ping An es geschafft, direkt mit dutzenden **Immobilienunternehmen** Partnerschaften einzugehen, was zum Erfolg der App mit inzwischen über 12 Mio. Nutzern geführt hat. Vergleichbar ist das mit der in Deutschland bekannten App „ImmoScout24“. Über die App können Kunden auch direkt Finanzierungen abschließen, was für Ping An eine neue Einkommensquelle eröffnet.

Der chinesische Immobilienmarkt boomt seit Jahren, auch wenn er zuletzt negativ in die Schlagzeilen gerutscht ist.

Grafik: eigene Darstellung
Quelle: the-digtial-insurer.com

Abb. 13: "Haofang" App

Banking Business

Über diese Sparte dringt das Unternehmen ins klassische Bankgeschäft ein. Inzwischen sind fast **einhundert Mio. Kunden** bei der Ping An Bank.

Asset Management Business

Neben eigenen Investments bietet Ping An noch Anlageprodukte für Endkunden an. In Deutschland vergleichbar mit Fonds von Deka und bekannten **Anlageprodukten** der Allianz, die wir ebenfalls vor einigen Wochen analysiert haben.

Technology Business

Das Unternehmen erweitert das eigene Geschäft zunehmend über Investments in diverse **Technologieunternehmen**.

Lufax Holdings
Ein Beispiel ist das Unternehmen Lufax Holdings, welches eine App entwickelt hat, mit der Kunden ihre Finanzen managen können. Die App bietet Nutzern dann die Vermittlung von diversen Finanzprodukten an, die mit Lufax eine Partnerschaft haben. Auch hier wird mit künstlicher Intelligenz gearbeitet, um das richtige Produkt an den Endkunden zu bringen. Im Prinzip ist es ein integrierter Broker.

Abb. 14: "Lufax" App

OneConnect

OneConnect hat eine Produktlinie mit "horizontaler Integration" im Banken-, Versicherungs- und Vermögensverwaltungssektor und eine "vertikale Komplettabdeckung" von Software as a Service (SaaS) bis hin zu Infrastructure as a Service (IaaS). OneConnect bietet Prozessdienstleistungen, einschließlich Marketing, Kundengewinnung, Risikomanagement, Betriebsmanagement und Smart Operations sowie technologische End-to-End-Dienste einschließlich Datenmanagement und Cloud-Plattformen.

AutoHome

Zu dieser Sparte gehört auch die bereits erwähnte „AutoHome/AutoApp“-Anwendung, die wir bereits im Abschnitt „Property and Casualty Insurance Business“ erwähnt haben.

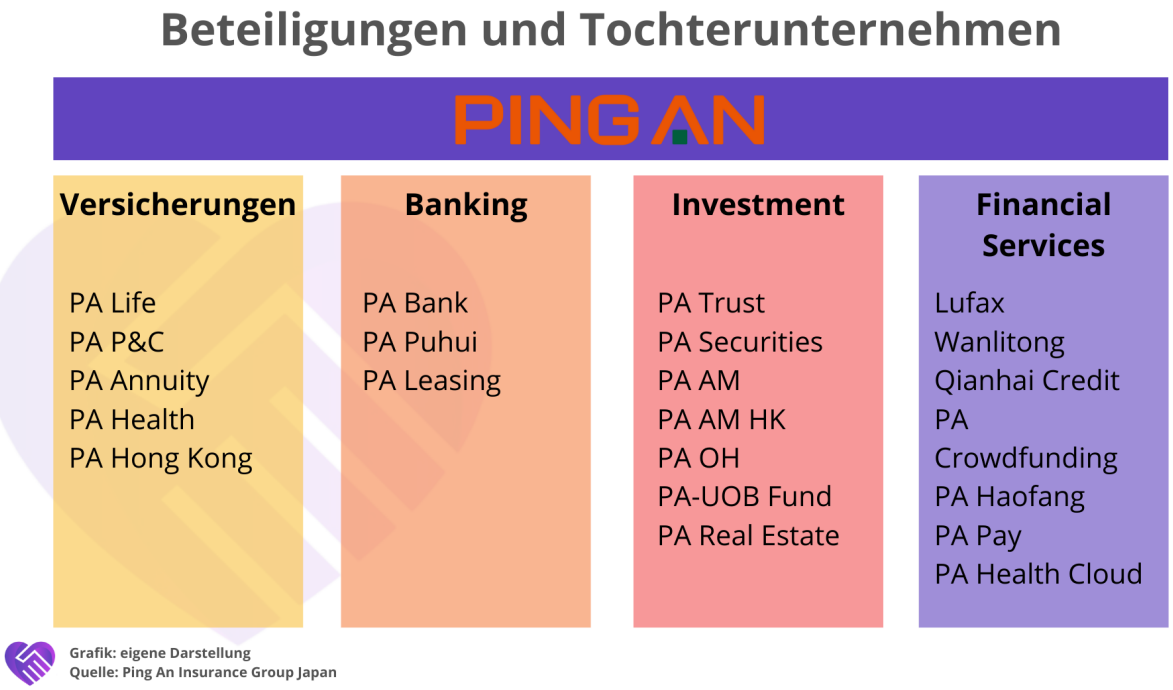


Abb. 15: Tochterunternehmen und Beteiligungen von Ping An

Burggraben

Der Wert der Marke Ping An wird von verschiedenen Agenturen auf einen unterschiedlichen Wert beziffert. In jedem Fall hat das Unternehmen die **wertvollste Versicherungsmarke Chinas**, was definitiv einen Beitrag zum Burggraben des Unternehmens darstellt. Dass Ping An zu den beliebtesten Marken der chinesischen Bevölkerung gehört, zeigt sich in den Marktanteilen des Unternehmens. Als Beispiel haben wir in Abbildung 16 die **beliebtesten Autoversicherungen** in China abgebildet.

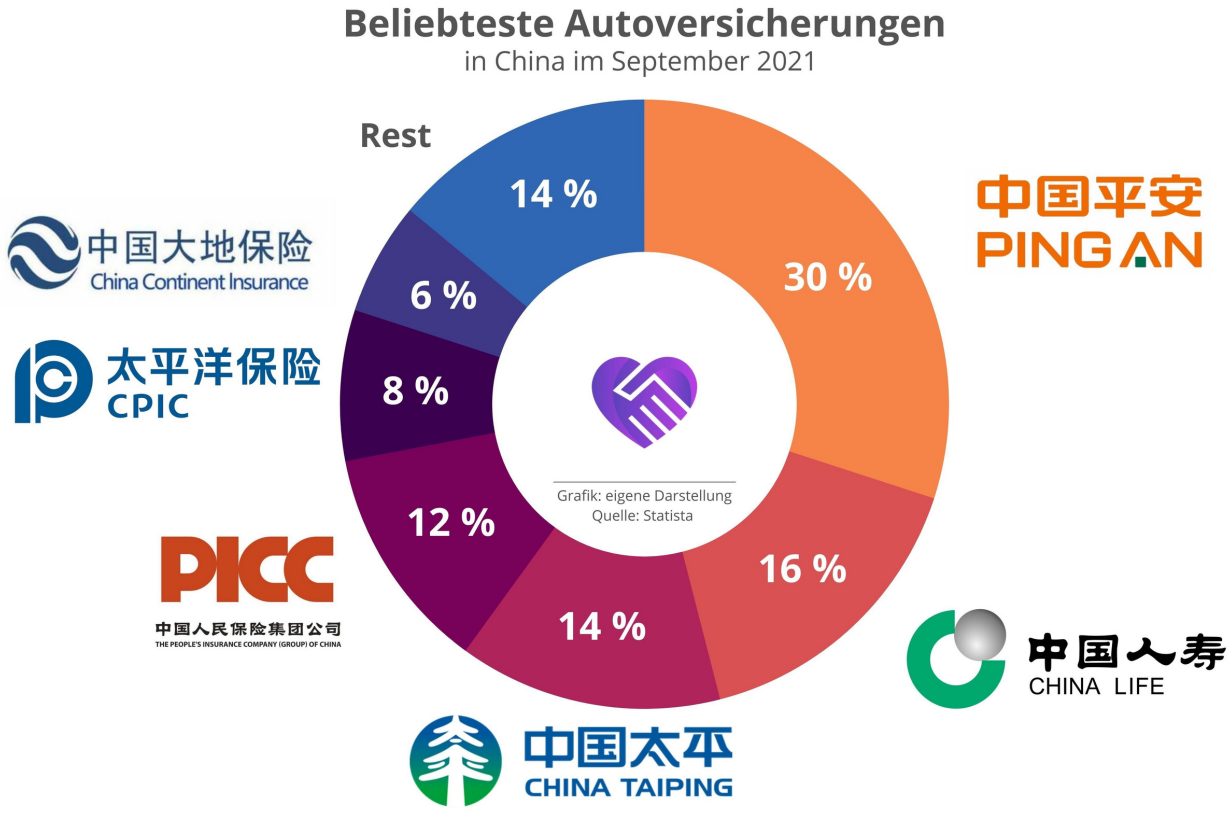


Abb. 16: Beliebteste Autoversicherungen in China

Hier erreicht Ping An einen Anteil in Höhe von 30 %, fast doppelt so viel wie China Life auf dem zweiten Platz. Im Markt für Online-Sachversicherungen belegt der Konzern noch vor dem digitalen Versicherungsunternehmen Zhong An ebenfalls den ersten Platz.

Für Ping An spricht außerdem die Kundenzufriedenheit. Unserer Meinung nach wird dies durch die Anzahl an Verträgen verdeutlicht, welche die Menschen mit Ping An abgeschlossen haben. Wie in Abbildung 17 ersichtlich, **steigt die durchschnittliche Anzahl an Verträgen** pro Kunde mit der **Dauer der Geschäftsbeziehung** kontinuierlich an. Während Menschen, deren Beziehung mit Ping An weniger als zwei Jahre andauert, nur 1,86 Verträge mit dem Versicherer besitzen, beläuft sich diese Zahl bei Kunden, die bereits mehr als fünf Jahre mit Ping An kooperieren, auf 3,20.

Außerdem lässt sich festhalten, dass Ping An ein sehr innovatives Unternehmen ist. Der Versicherer strebt durch den Ausbau der erläuterten Segmente nach einer fortlaufenden Diversifizierung des Geschäftsmodells. So kann die Abhängigkeit vom klassischen Versicherungsgeschäft reduziert werden.

Abb. 17: Vertragsanzahl der Kunden von Ping An nach Dauer der Geschäftsbeziehung

---

Porters Five Forces

Im Anschluss führen wir zum ersten Mal eine **Branchenstrukturanalyse** nach Michael E. Porter durch. Diese dient einer Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Ping An aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

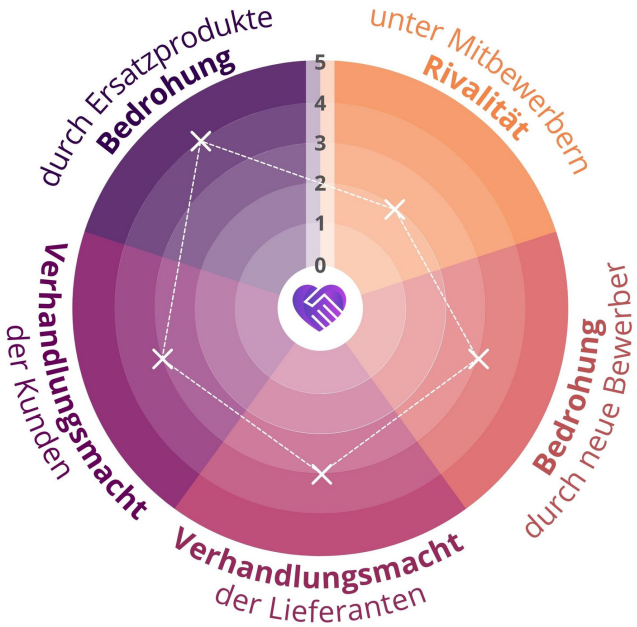


Abb. 18: Porters Five Forces bei Ping An

Externe Kraft	Stärke	Begründung
Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern	2/5	Ping An ist das größte Versicherungsunternehmen in China. Nichtsdestotrotz besteht eine Konkurrenz von anderen bekannten Konzernen mit Jahrzehnten an Historie, welche nicht vernachlässigt werden sollte. Daher ordnen wir die Kraft bestehender Wettbewerber als eher ausgeprägt ein.

Externe Kraft	Stärke	Begründung
Bedrohung durch neue Wettbewerber	3/5	Zwar haben sich neben Ping An einige Versicherer in China bereits etabliert, jedoch wächst die Zahl der neuen Konkurrenten konstant an. Mit einem Wert von 3 ordnen wir die Bedrohung durch neue Wettbewerber dennoch als relativ gering ein, da Ping An einen großen Namen besitzt und in vielen Bereichen führend ist.
Verhandlungs-macht der Lieferanten	3/5	In der Versicherungsindustrie sind Rückversicherer als wichtiger "Lieferant" zu nennen. Die Verhandlungsmacht dieser Gruppe sehen wir ebenfalls als eher gering an. Denn ist Ping An solide kapitalisiert und kann daher eine gute Position in Verhandlungen einnehmen. Außerdem besitzt der Konzern nach eigenen Angaben Geschäftsbeziehungen zu mehr als 100 Rückversicherern auf der Welt.
Verhandlungs-macht der Kunden	3/5	Die Macht von potenziellen Kunden in individuellen Verhandlungen ist sicherlich begrenzt. Als Gruppe sind sie jedoch durchaus fähig, Druck auf Ping An und seine Mitbewerber auszuüben. Daher ordnen wir die Verhandlungsmacht der Kunden insgesamt als mittelstark ein.
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	Der Mensch ist ein ängstliches Wesen und Ping An befriedigt dieses Bedürfnis nach Sicherheit. Weiterhin sind Versicherungen in vielen Bereichen der Industrie nicht wegzudenken. Uns fällt kein Produkt oder Dienstleistung ein, welche dazu in der Lage wäre, diese Versicherungsbranche zu ersetzen.

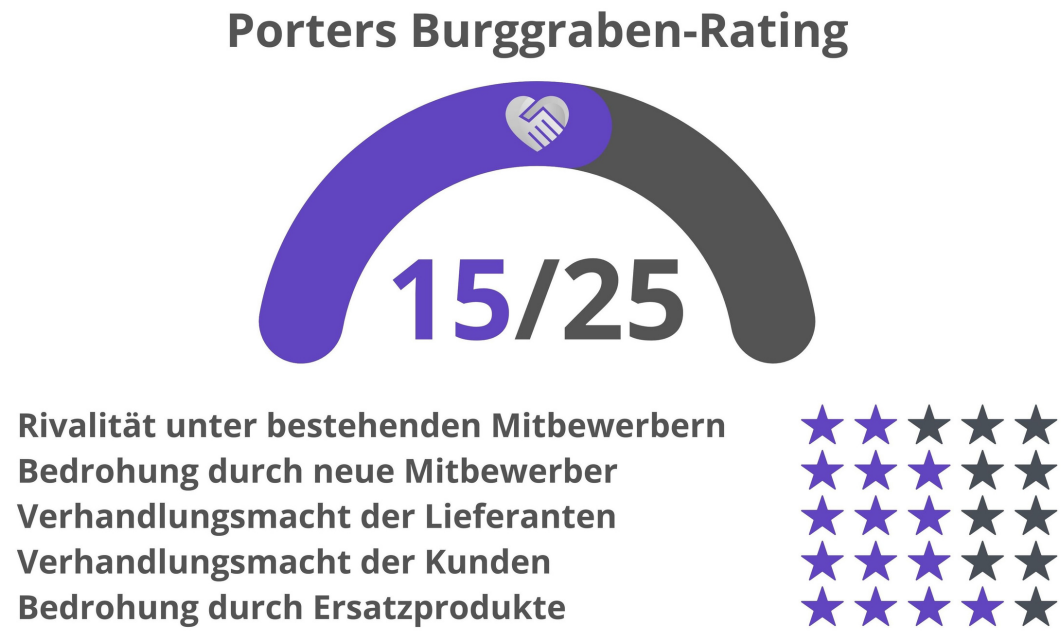


Abb. 19: In Porters Burggraben-Rating erzielt Ping An 15 von 25 Punkten.

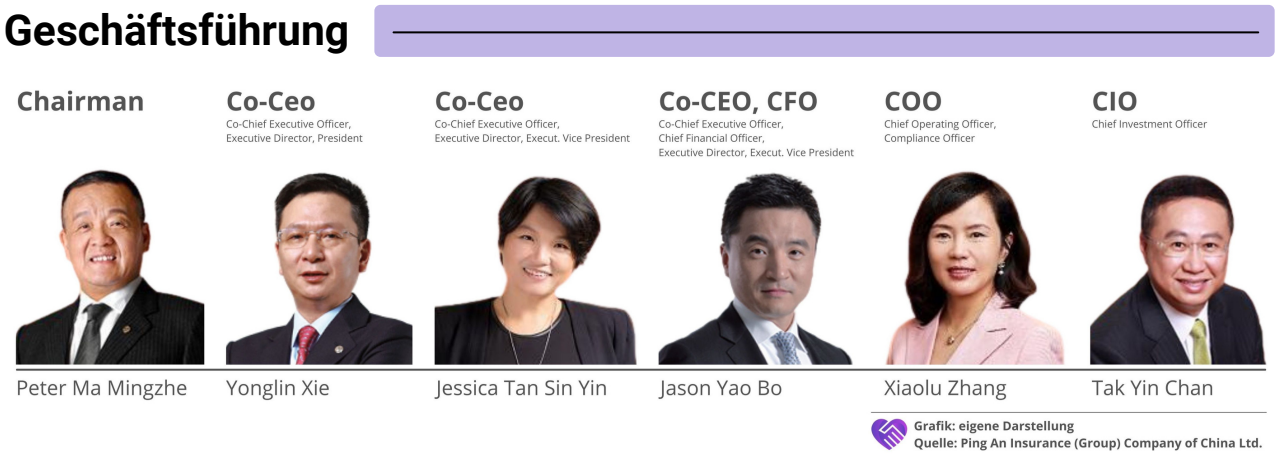


Abb. 20: Ein Teil der Geschäftsführung von Ping An.

Peter Ma Mingzhe

Peter Ma Mingzhe wurde 1955 geboren, **gründete** 1988 **Ping An** und baute im Laufe der Zeit einen Konzern auf, welcher heute mit weit über 100 Mrd. EUR an der Börse bewertet wird. Damals erkannte er eine Marktlücke in China, eine ungedeckte Nachfrage nach Versicherungsprodukten, und führte letztendlich sogar die erste Einzellebensversicherung auf dem Festland der Volksrepublik ein. Während der gesamten Wachstumsgeschichte profitierte sein Unternehmen natürlich vom allgemeinen Aufschwung Chinas, aber behauptete sich stets auch gegen Konkurrenz. Peter Ma Mingzhe schreckte auch nicht davor zurück, andere Geschäftsfelder mit zu integrieren oder heutzutage auf moderne Technologien zu setzen. Seinen Erfolg als Führungsperson hat er also ohne Zweifel bewiesen.

Im Juni 2020 beendete Ma Mingzhe seine Tätigkeit als CEO, aber er ist weiterhin der **Chairman** des Unternehmens. Bei Entscheidungen zur strategischen Ausrichtung oder anderen wichtigen Dingen ist er also weiterhin maßgeblich involviert.

Ursprünglich kommt Ma Mingzhe auch aus dem Versicherungsgeschäft, denn er war zuvor der stellvertretende Manager bei der China Merchants Shekou Industrial Zone Social Insurance Company. An der Zhongnan University of Economics and Law promovierte er zudem im Bereich Money and Banking.

2. Fundamentale Ansicht

Kennzahlen

Aktienfinder

Die Unternehmenszahlen und Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom Aktienfinder zur Verfügung gestellt.

Umsatz

Entwicklung

In den Geschäftsberichten verwendet Ping An selbst die chinesische Währung CNY. Für die nachfolgende Betrachtung der fundamentalen Entwicklung des Unternehmens haben wir auf die Daten vom Aktienfinder zurückgegriffen, welche in HKD dargestellt werden. Daher können die abgebildeten Kennzahlen leichte Abweichungen beinhalten.

Zwischen 2016 und 2020 konnte Ping An von der dynamischen Entwicklung der chinesischen Wirtschaft profitieren und ein **Umsatzwachstum** in Höhe von **10,89 % pro Jahr** verbuchen. Auch in Anbetracht der Beeinträchtigungen in Folge der Corona-Pandemie ist es beachtenswert, dass die Erlöse im vergangenen Geschäftsjahr gesteigert werden konnten.

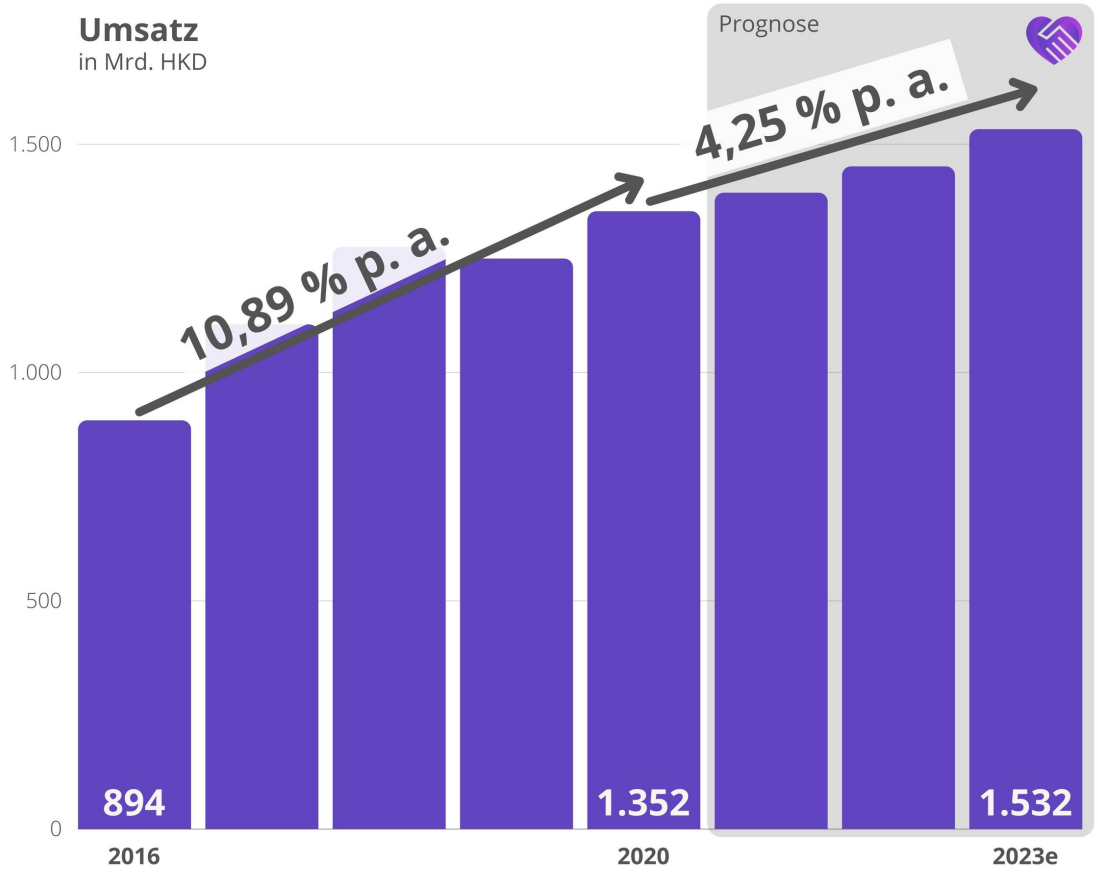


Abb. 21: Umsatzentwicklung

Denn das klassische Offline-Versicherungsgeschäft hatte unter der Corona-Pandemie selbstverständlich zu leiden. Einerseits wurde die Durchführung von Beratungsgesprächen erschwert und andererseits habe die ökonomische Unsicherheit laut Ping An dazu geführt, dass die Nachfrage nach langfristigen Lebensversicherungsprodukten abnahm. Das Unternehmen profitierte jedoch von der zeitnahen Umstellung des operativen Geschäfts auf Online-Vertriebsmodelle sowie dem Wachstum anderer Segmente, sodass der gesamte Umsatz in den ersten sechs Monaten von 2020 lediglich um 1,01 % eingebrochen ist. Im zweiten Halbjahr konnte dieser Rückgang vollständig kompensiert und somit insgesamt **1.352,86 Mrd. HKD** erlöst werden.

Für die kommenden Jahre prognostizieren die Analysten, dass das Umsatzwachstum von Ping An vorerst abflachen und sich auf 4,25 % pro Jahr belaufen wird.

Umsatzverteilung nach Segmenten

Im Kapitel zum Geschäftsmodell haben wir bereits umfangreich die Struktur des operativen Geschäfts von Ping An dargestellt und die einzelnen Segmente näher erläutert. Deren Relevanz wird anhand von Abbildung 22 verdeutlicht.

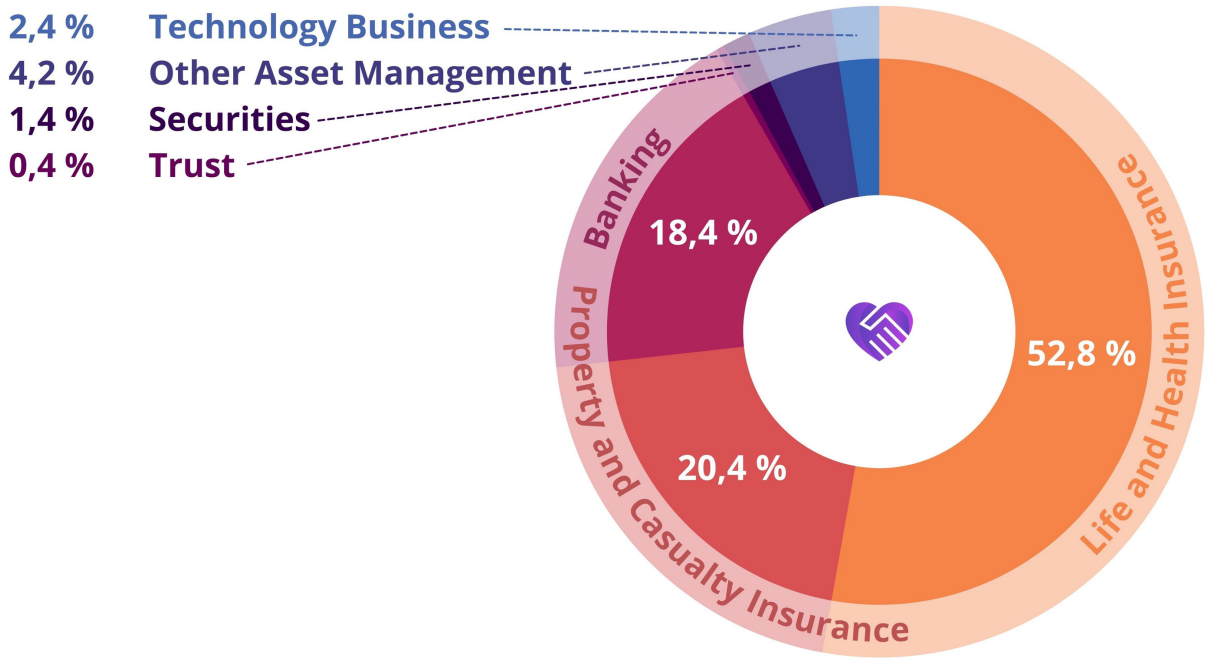


Abb. 22: Umsatzverteilung nach Segmenten

In Hinblick auf die verschiedenen Geschäftsbereiche sind die operativen Tätigkeiten von Ping An vergleichsweise **gut diversifiziert**. Mit einem Anteil von ungefähr 73,25 % bilden Versicherungen den Kern des Unternehmens.

Innerhalb des Versicherungsgeschäft ist das Segment **Life and Health Insurance** sehr bedeutend für Ping An und war im vergangenen Geschäftsjahr für 52,81 % der Erlöse verantwortlich.

Der zweitwichtigste Geschäftsbereich des Unternehmens ist **Property and Casualty Insurance**. Die mit Abstand größte Einnahmequelle dieses Segments stellen Autoversicherungen dar.

Die **Ping An Bank** ist wiederum für 18,41 % der Erlöse verantwortlich. Die restlichen Segmente **Technology Business, Other Asset Management, Securities und Trust** sind bisher weitaus weniger relevant.

Interessant ist außerdem die Vision des Unternehmens: Auch wenn das Versicherungs- und Finanzdienstleistungsgeschäft den aktuellen Fokus von Ping An darstellt, werden in den Augen des Managements Gesundheitsdienstleistungen zukünftig eine wichtige Rolle für den Konzern spielen.

Umsatzverteilung nach Regionen

Wie viele andere Unternehmen aus China erwirtschaftet Ping An den überwiegenden Anteil der Erlöse im Inland. In den Geschäftsberichten wird lediglich zwischen **Festlandchina** mit 95 % und **sonstigen Regionen** mit 5 % unterschieden.

Mit Festlandchina ist der größte Teil der Volksrepublik gemeint. Der Begriff dient zur Abgrenzung von den Sonderverwaltungszonen Hongkong sowie Macau und der Republik China (Taiwan).

Die sonstigen Regionen werden in den Geschäftsberichten von Ping An nicht näher aufgeschlüsselt.

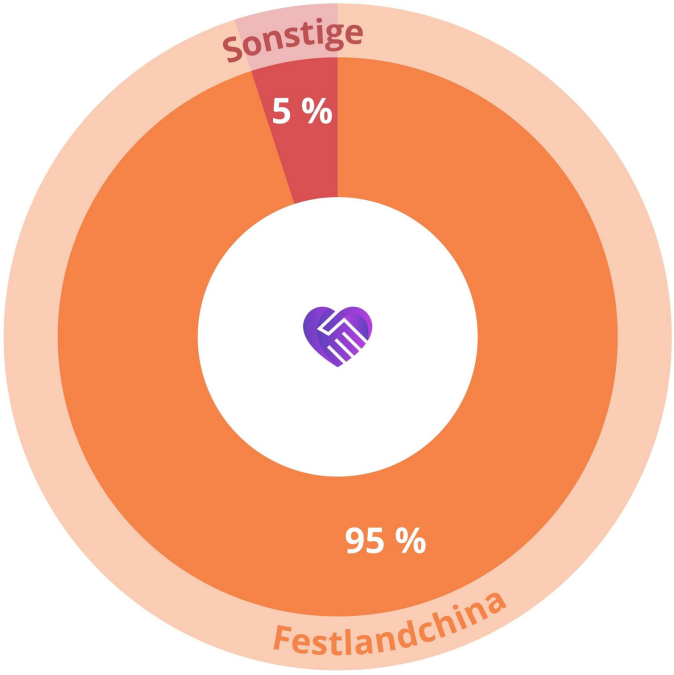


Abb. 23: Umsatzverteilung nach Regionen

EBT und Konzerngewinn

In den vergangenen Jahren war Ping An in der Lage, sowohl die EBTs als auch die Konzerngewinne gleichmäßig und **stark zu steigern**. Mit Wachstumsraten in Höhe von 14,46 % bzw. 21,86 % pro Jahr konnte das historische Umsatzwachstum bei weitem übertroffen werden. Im letzten Geschäftsjahr verbuchte Ping An trotz der Corona-Pandemie einen anwachsenden Vorsteuergewinn in Höhe von **192,06 Mrd. HKD** und stellte somit eine gewisse Standhaftigkeit unter Beweis, musste jedoch aufgrund deutlich höherer Steueraufwendungen einen leichten Rückgang beim Konzerngewinn in Kauf nehmen.

Während des aktuellen Geschäftsjahres wird Ping An durch erhöhte Schadenaufwendungen und Ansprüche der Versicherungsnehmer belastet, welche nur zu einem Teil durch die Verträge mit Rückversicherern kompensiert werden können. Weiterhin wird das operative Geschäft durch Wertberichtigungen von Aktien und anderen Anlagen belastet. Dementsprechend werden die Ergebnisse von Ping An in diesem Jahr rückläufig sein.

Ab 2022 prognostizieren die Analysten aber wieder eine deutlich steigende Profitabilität und **neue Bestwerte** beim EBT und den Konzerngewinnen. Mit Wachstumsraten im hohen einstelligen Bereich soll Ping An auch wieder in der Lage sein, die Gewinne schneller als die Erlöse auszubauen.

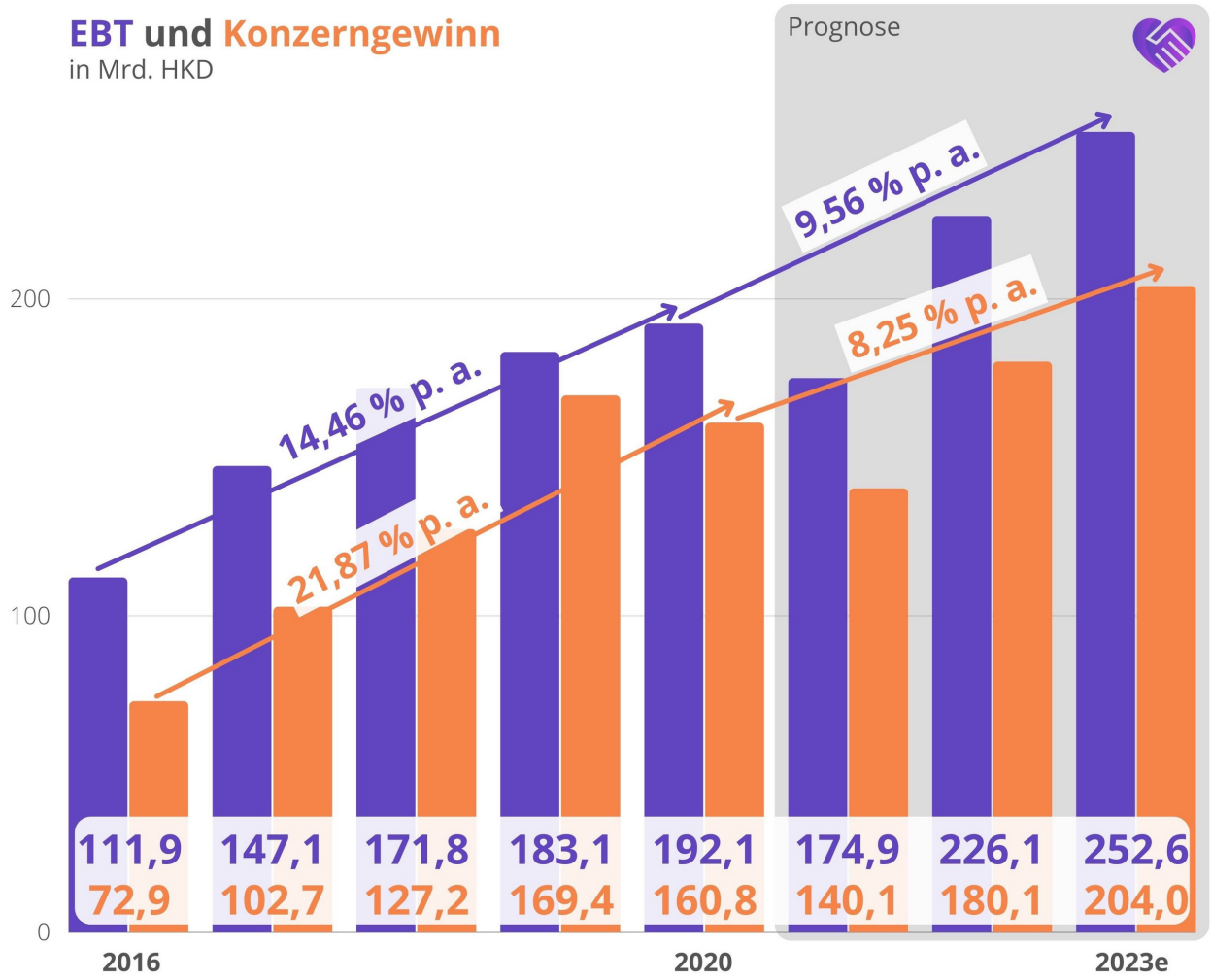


Abb. 24: EBT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Dass sich die Vorsteuer- und Konzerngewinne von Ping An in den letzten Jahren besser als die Umsätze entwickelten, spiegelt sich in den Margen wider, welche dementsprechend stabil waren und sogar **angewachsen** sind.

Im Vergleich zu anderen Versicherungsunternehmen aus Asien, welche wir beim Konkurrenzvergleich näher beleuchten werden, sind die Gewinnspannen von Ping An als **leicht überdurchschnittlich** einzuordnen.

Für das laufende Geschäftsjahr muss aufgrund der zuvor beschriebenen Umstände mit leicht schrumpfenden Margen gerechnet werden. Ab 2022 erwarten die Analysten, dass Ping An die historische Entwicklung fortsetzen kann und neue Höchstwerte bei der EBT Marge erreichen wird.

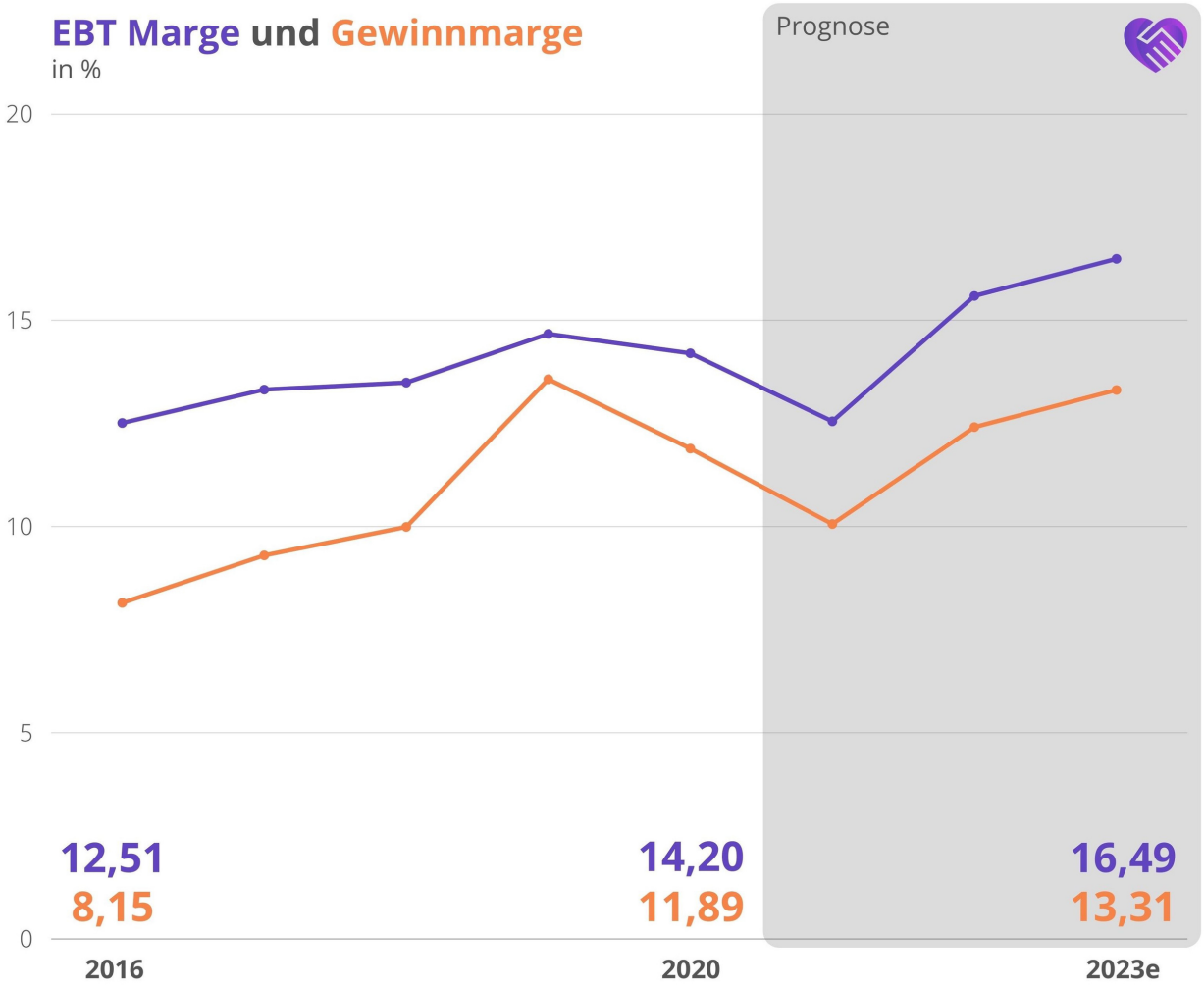


Abb. 25: EBT- und Gewinnmargenentwicklung

Dividendenpolitik

Bei der Ausschüttung von Dividenden verfolgt Ping An eine eindeutig definierte Politik. Diese besagt, dass in drei aufeinanderfolgenden Jahren mindestens **30 % der Konzerngewinne** ausgeschüttet werden sollen, die in diesem Zeitraum erwirtschaftet wurden.

Die Anteilseigner erhalten dabei eine Zwischendividende, welche in den letzten Jahren meistens im Mai oder Juni ausbezahlt wurde sowie eine Abschlussdividende im Oktober. Wie in Abbildung 26 dargestellt, war der Konzern dem starken historischen Wachstum entsprechend in der Lage, die Ausschüttungen seit 2016 um **37,45 % pro Jahr** zu steigern. Auch die Beeinträchtigungen in Folge der Corona-Pandemie hinderten das Management nicht daran, weitere Anhebungen zu beschließen.

In Bezug auf die letzten zwei Zahlungen beträgt die aktuelle Dividendenrendite **4,88 %** bei einer Ausschüttungsquote in Höhe von 33,33 %. Bis 2023 erwarten die Analysten zwar, dass der Konzern nicht an das historische Dividendenwachstum anknüpfen wird, das prognostizierte Wachstum von 15,23 % ist dennoch vergleichsweise attraktiv.

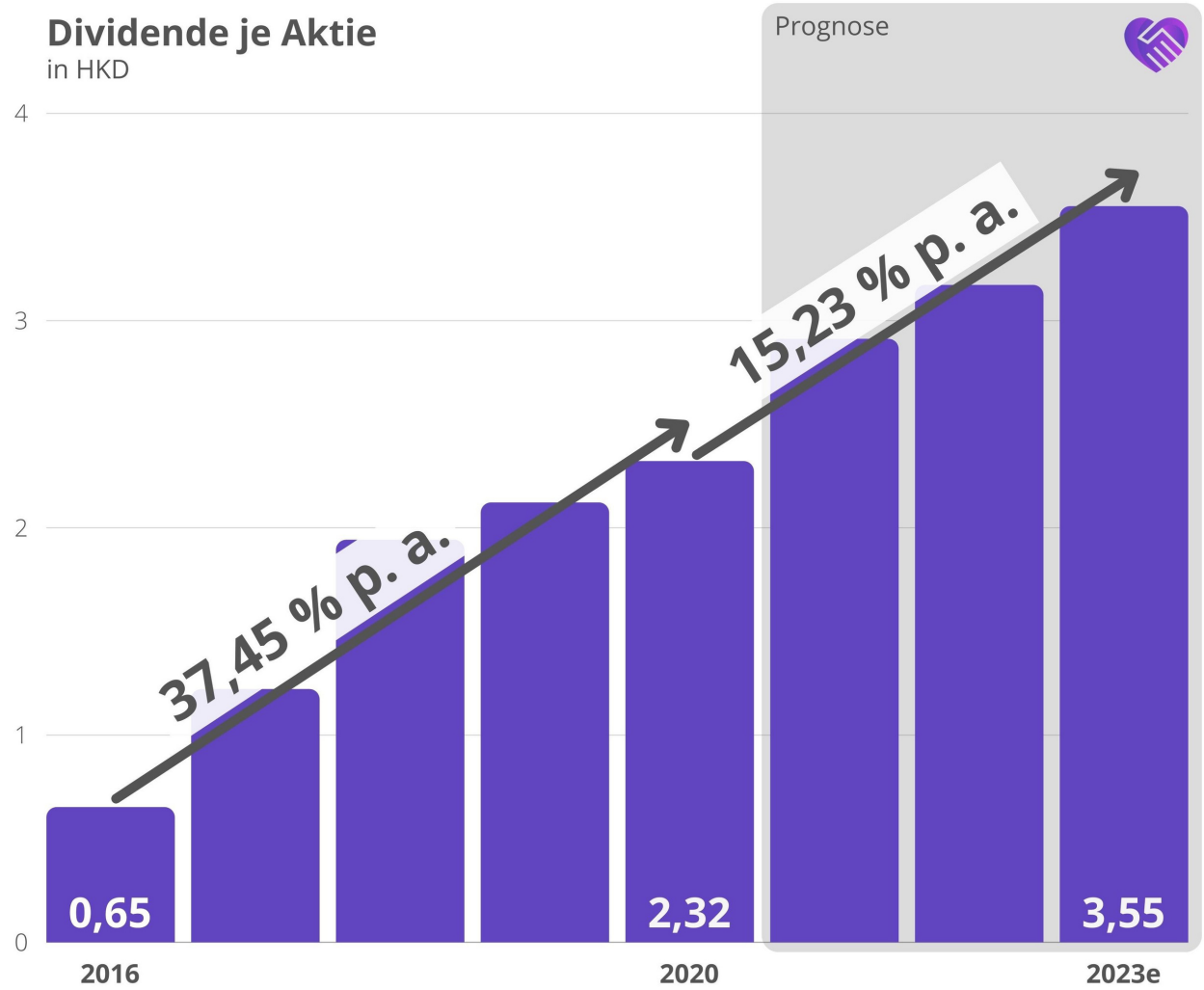


Abb. 26: Dividendenentwicklung

Historische Kennzahlen

KUV

Zwischen 2016 und 2020 nahm das Kurs-Umsatz-Verhältnis von Ping An insgesamt zu und schwankte dabei zwischen 0,80 und 1,35. Infolge der fortgeschrittenen Korrektur im laufenden Jahr war das Multiple rückläufig und liegt derweil bei **0,74** und somit am unteren Rand der historischen Spanne. Bis 2023 soll das KUV aufgrund weiterhin steigender Umsätze auf 0,67 rückläufig sein.

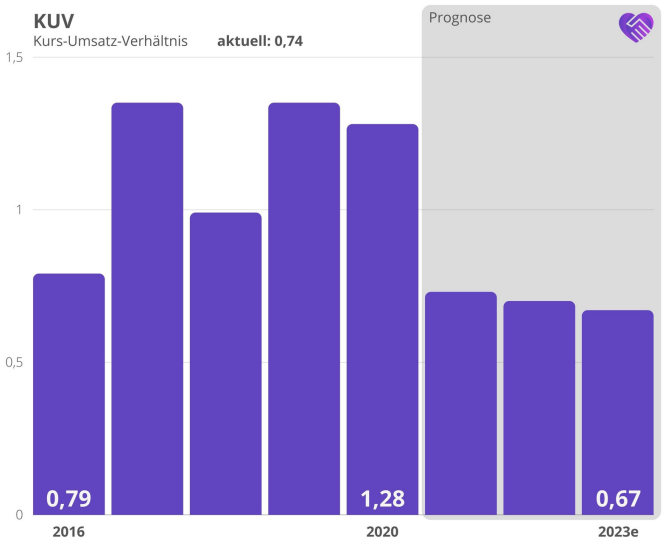


Abb. 27: KUV-Entwicklung

KGV

In 2017 stieg das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Ping An aufgrund der positiven Entwicklung des Aktienkurses stark an und belief sich auf 14,48. In allen anderen betrachteten Jahren wurde das Unternehmen einigermaßen konstant, ungefähr mit dem zehnfachen Jahresgewinn, bewertet. In den letzten vier Quartalen zeichnet sich eine ähnliche Tendenz wie beim KUV ab, denn trotz eines leicht rückläufigen Ergebnis liegt das derzeitige KGV nur bei **6,60** und wird in Bezug auf den aktuellen Kurs zukünftig weiter absinken.

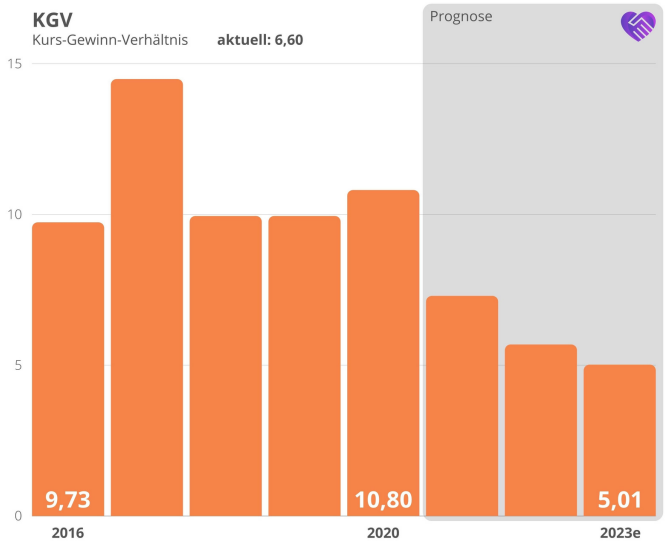


Abb. 28: KGV-Entwicklung

KBV

Das Kurs-Buchwert-Verhältnis der Versicherers entwickelte sich in den vergangenen Jahren fast analog zu den anderen betrachteten Multiples und war einigermaßen konstant. Ping An konnte stetig einen höheren Buchwert akkumulieren und so die steigenden Aktienkurse ausgleichen. Mit einem aktuellen Wert in Höhe von **0,83** befindet sich das KBV ebenfalls unterhalb der historischen Spanne seit 2016.

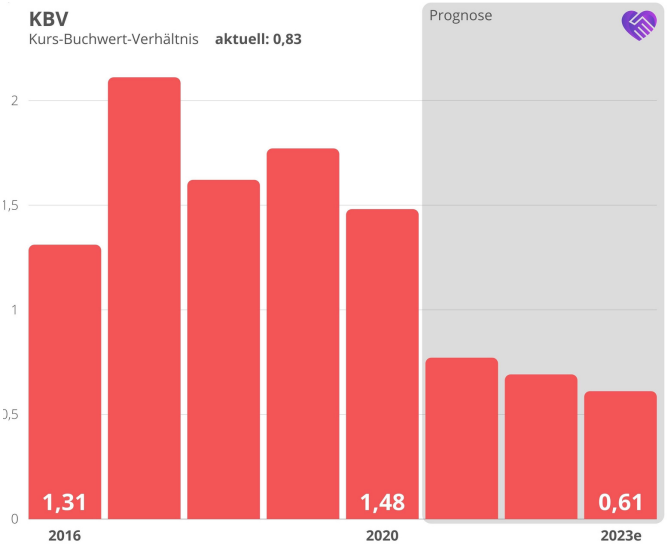


Abb. 29: KBV-Entwicklung

Einordnung nach Peter Lynch

Im betrachteten Zeitraum dieser Analyse konnte Ping An in jeder Hinsicht ein jährliches Wachstum verzeichnen, welches sich im zweistelligen Bereich befand. Nichtsdestotrotz ordnen wir das Unternehmen als **Slow Grower** ein, da die prognostizierten Wachstumsraten zum Teil deutlich abflachen. Einen weiteren Faktor für diese Einordnung stellt die vergleichsweise hohe Dividendenrendite dar.

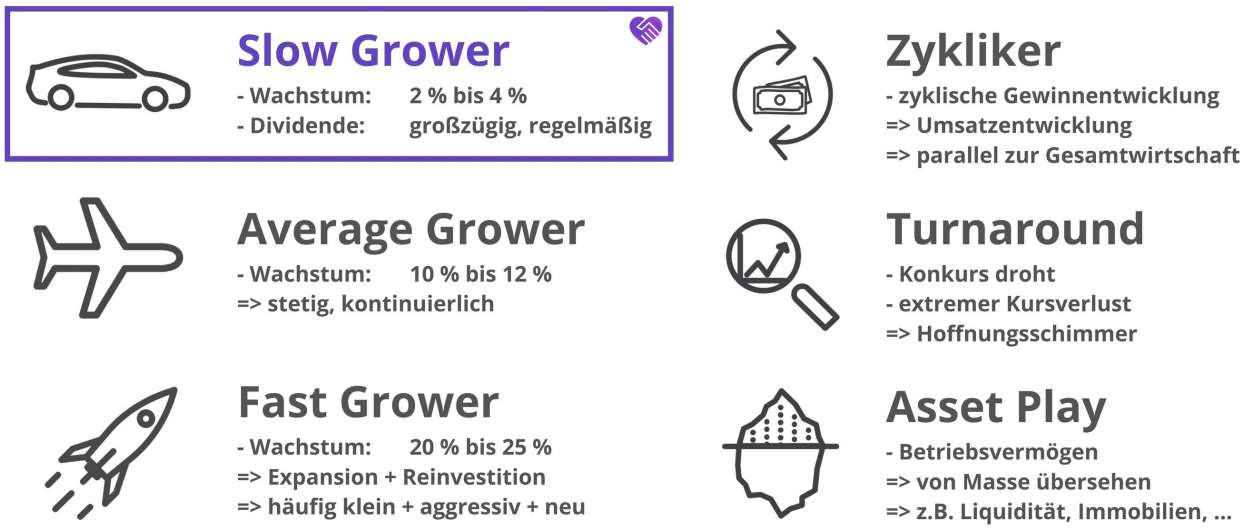


Abb. 30: Ping An ist ein Slow Grower.

Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating

Im Wir Lieben Aktien-Rating wird das historische und erwartete Wachstum sowie die vergleichsweise niedrige Bewertung von Ping An honoriert. Somit erreicht der Konzern **8 von 10 Punkten**, was ein durchaus solides Ergebnis darstellt. Einzig der Verschuldungsgrad in Relation zum EBITDA sowie die Eigenkapital-Rendite führen zum Punktverlust.

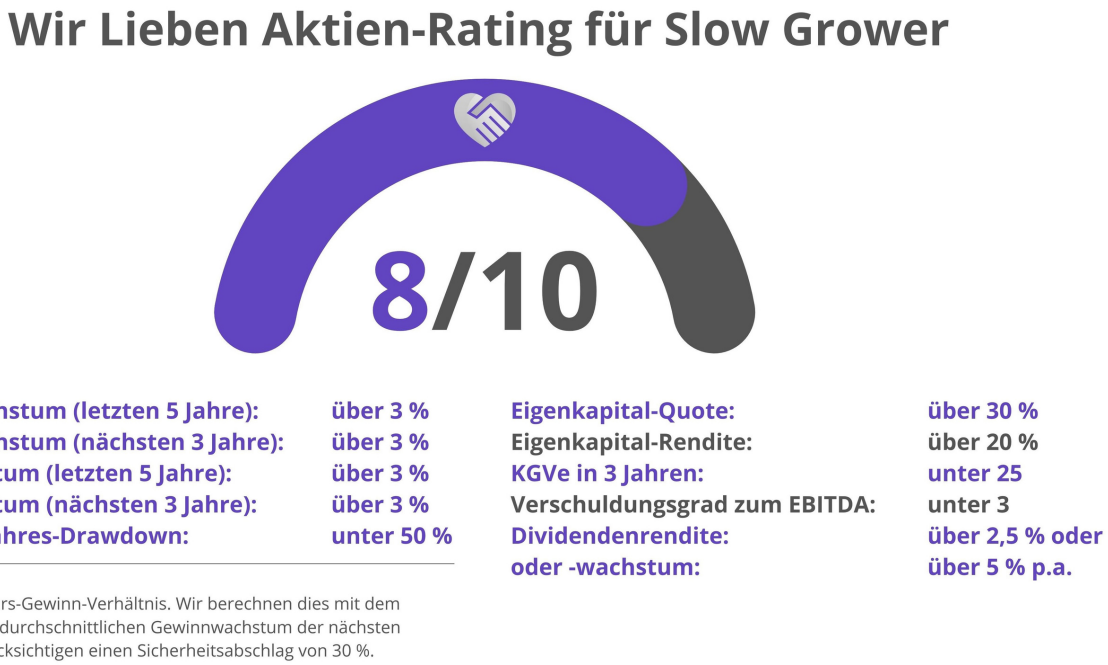


Abb. 31: Im fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Slow Grower erzielt Ping An 8 von 10 Punkten.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

Allgemeine Infos über die Branche

Aufgrund der besprochenen Umsatzverteilung nach Segmenten und Regionen wird im Folgenden ausschließlich der **chinesische** Versicherungs- und Bankensektor betrachtet.

Versicherungen

Die chinesische Wirtschaft verzeichnete in den vergangenen Jahrzehnten eine überaus positive Entwicklung. Das Bruttoinlandsprodukt konnte zwischen 2000 und 2020 um 13,39 % pro Jahr gesteigert werden. Bis 2026 wird ein weiteres Wachstum von 9,05 % pro Jahr erwartet.

Der wirtschaftliche Aufschwung des Landes sorgte unter anderem für eine **kontinuierlich steigende Nachfrage** nach Versicherungsprodukten. Im Gegensatz zu den weltweiten Prämieneinnahmen der Branche, welche im letzten Jahrzehnt mit 1,68 % pro Jahr eher stagnierten, konnte sich die Versicherungsindustrie in China einem jährlichen Wachstum in Höhe von 13,59 % erfreuen. Wie in Abbildung 33 erkennbar, entfällt mehr als die Hälfte des chinesischen Marktes auf Lebensversicherungen. Am wachstumsstärksten waren hingegen Krankenversicherungen.

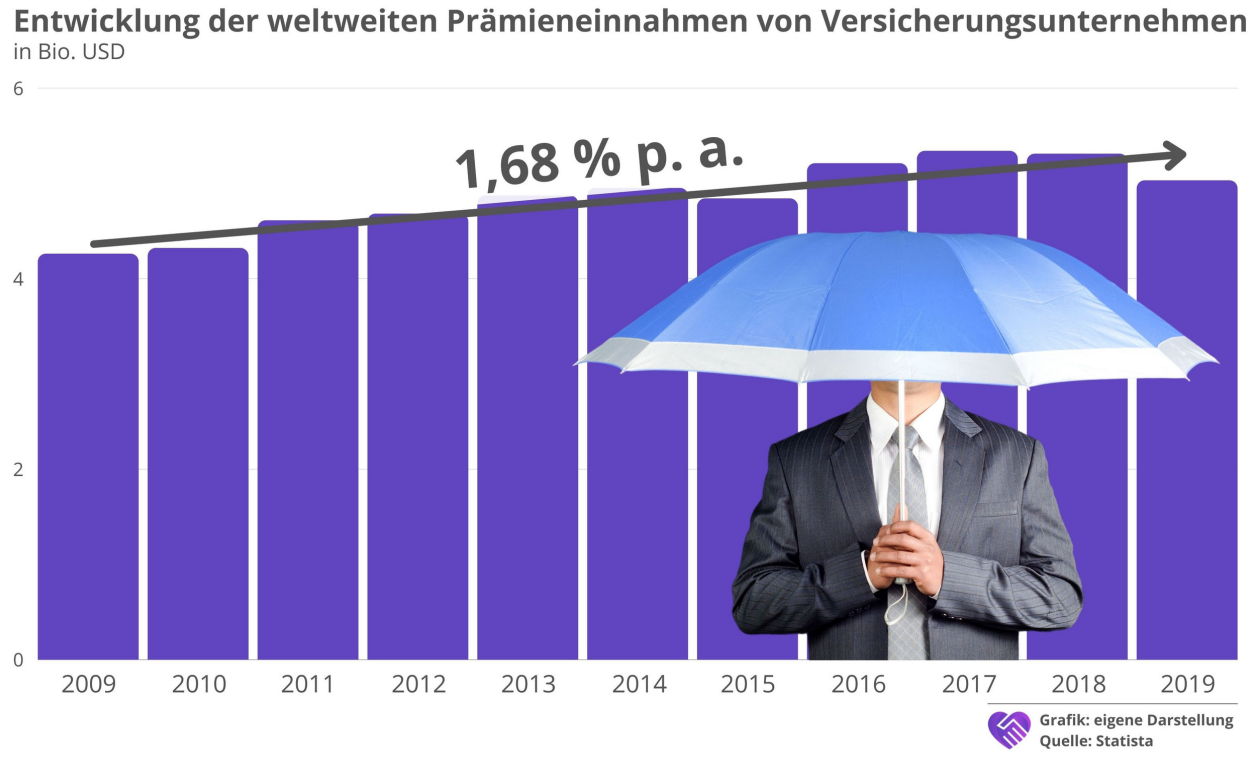


Abb. 32: Entwicklung der weltweiten Prämieneinnahmen von Versicherungsunternehmen

Bis 2030 wird nur ein leichter Rückgang der Wachstumsgeschwindigkeit erwartet. In Abbildung 34 sind die größten Versicherungsmärkte der Welt in 2019 und 2030 anhand der Höhe der gesamten Prämieneinnahmen abgebildet. Dementsprechend hat China bereits die zweitgrößte Versicherungsindustrie, wird von den abgebildeten Ländern in den

kommenden zehn Jahren jedoch mit Abstand **am schnellsten wachsen**. Während in Deutschland, den USA und Japan mit jährlichen Steigerungen im niedrigen einstelligen Bereich gerechnet werden kann, werden die gesamten Prämieneinnahmen in China voraussichtlich um 10,09 % pro Jahr ansteigen.

Als zukünftiger Wachstumstreiber kann unter anderem die Versicherungsdichte genannt werden. Damit sind die Prämien pro Einwohner gemeint. Im Vergleich zu den dargestellten Industrienationen ist die Versicherungsdichte in der Volksrepublik **unglaublich gering**. Denn auf jeden chinesischen Bürger entfallen nur ungefähr 455 USD an gezahlten Prämien pro Jahr. Dadurch wird das weitere Potenzial verdeutlicht, welches China nach wie vor zu einem äußerst attraktiven Markt für Versicherungsunternehmen macht.

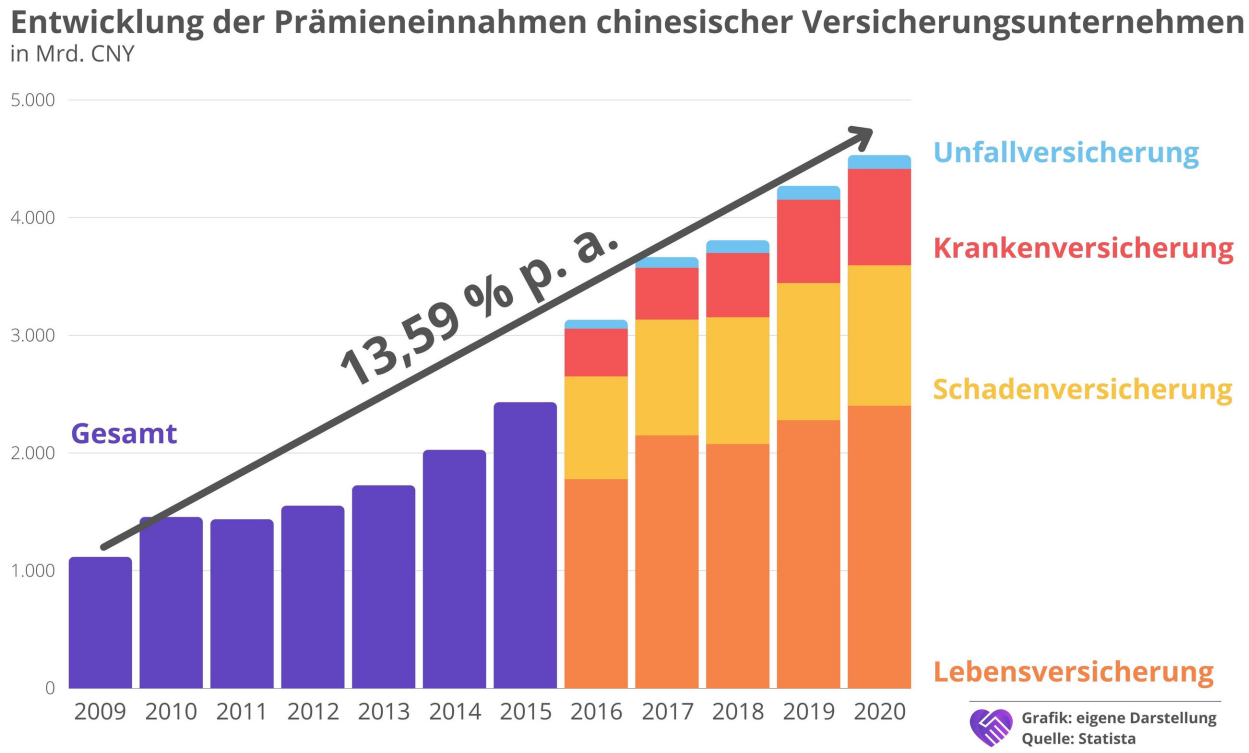


Abb. 33: Entwicklung der Prämieneinnahmen chinesischer Versicherungsunternehmen

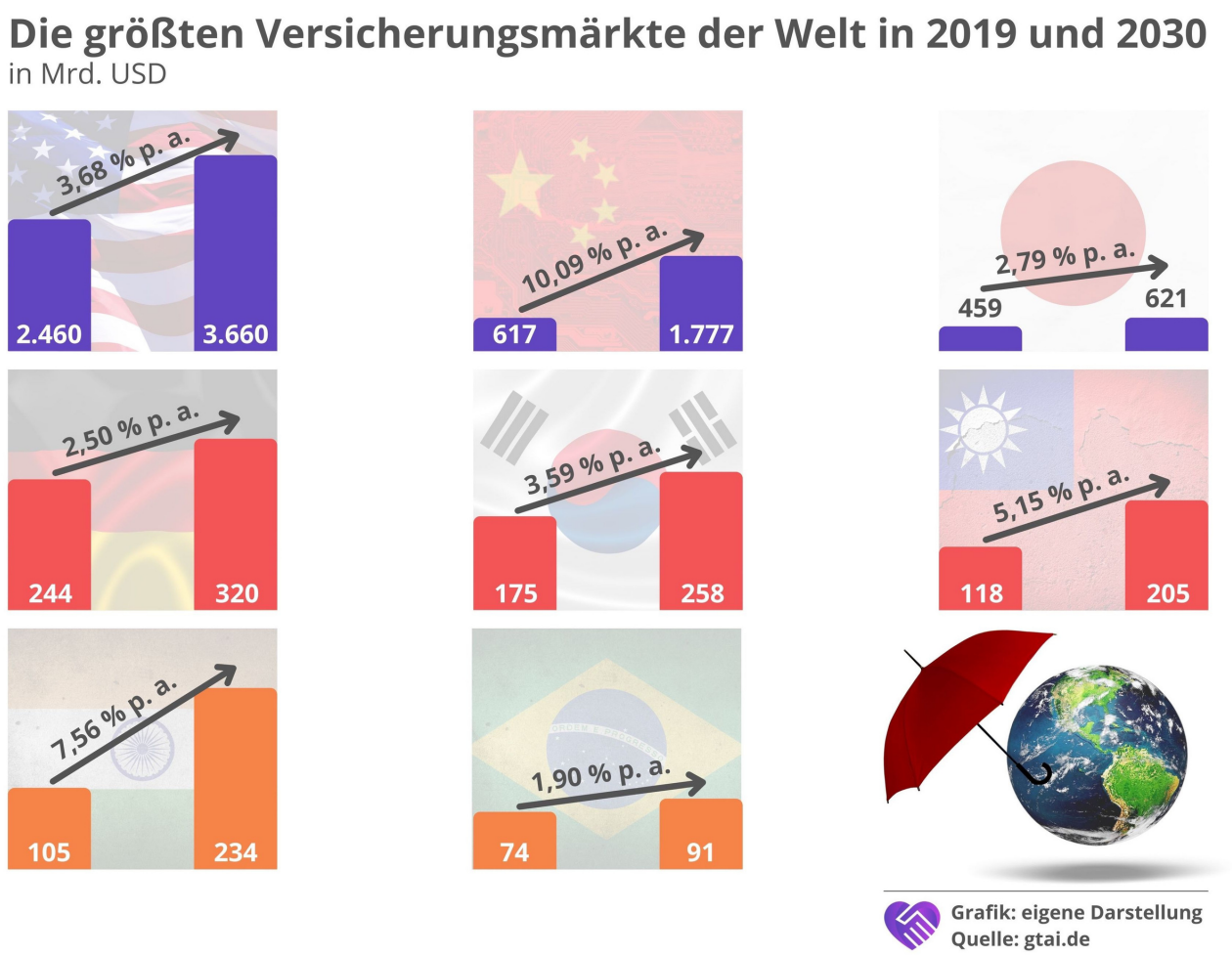


Abb. 34: Die größten Versicherungsmärkte der Welt in 2019 und 2030

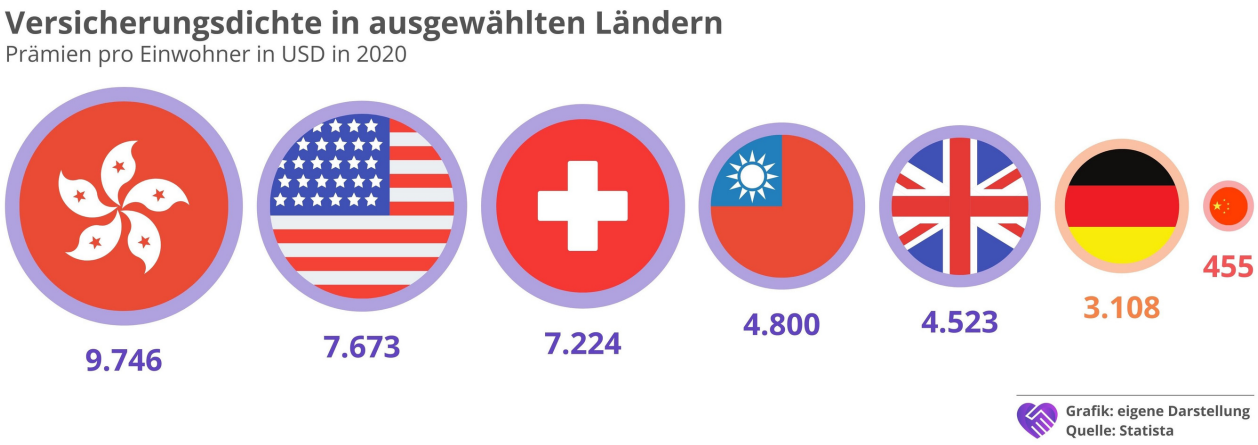


Abb. 35: Versicherungsdichte in ausgewählten Ländern

Banken

Auch wenn die Anzahl der Geschäftsbanken im Reich der Mitte seit 2010 stagniert, bzw. sogar leicht rückläufig ist, entwickelten sich die Bilanzsummen chinesischer Banken seit 2006 mit 16,06 % pro Jahr ebenfalls sehr positiv. Betrachtet man die Erlöse der Ping An Bank, so verzeichnete diese seit 2016 in jedem Jahr ein vergleichsweise hohes Wachstum.

Im chinesischen Bankensektor, welcher von der Agricultural Bank of China, der China Construction Bank sowie der Industrial and Commercial Bank of China dominiert wird, ist die Ping An Bank mit einer Kundenzahl von 97 Mio. vergleichsweise klein.

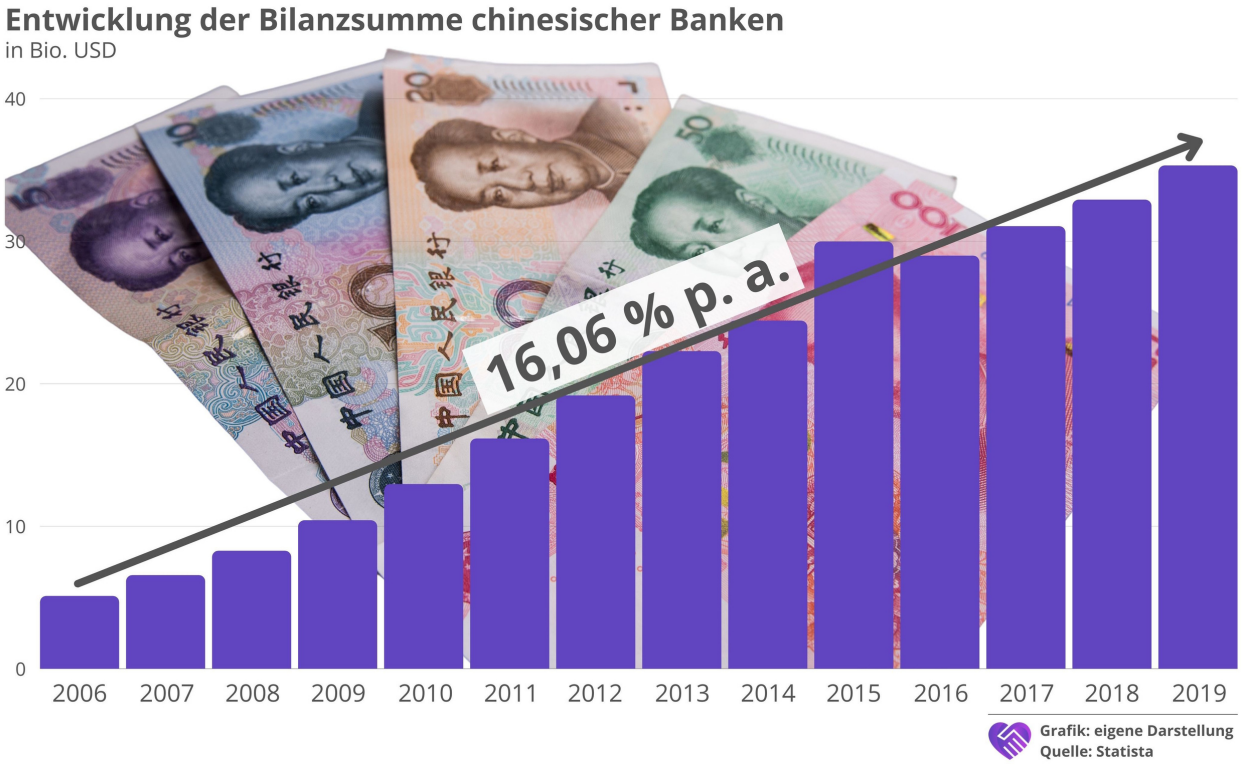


Abb. 36: Entwicklung der Bilanzsummen chinesischer Banken

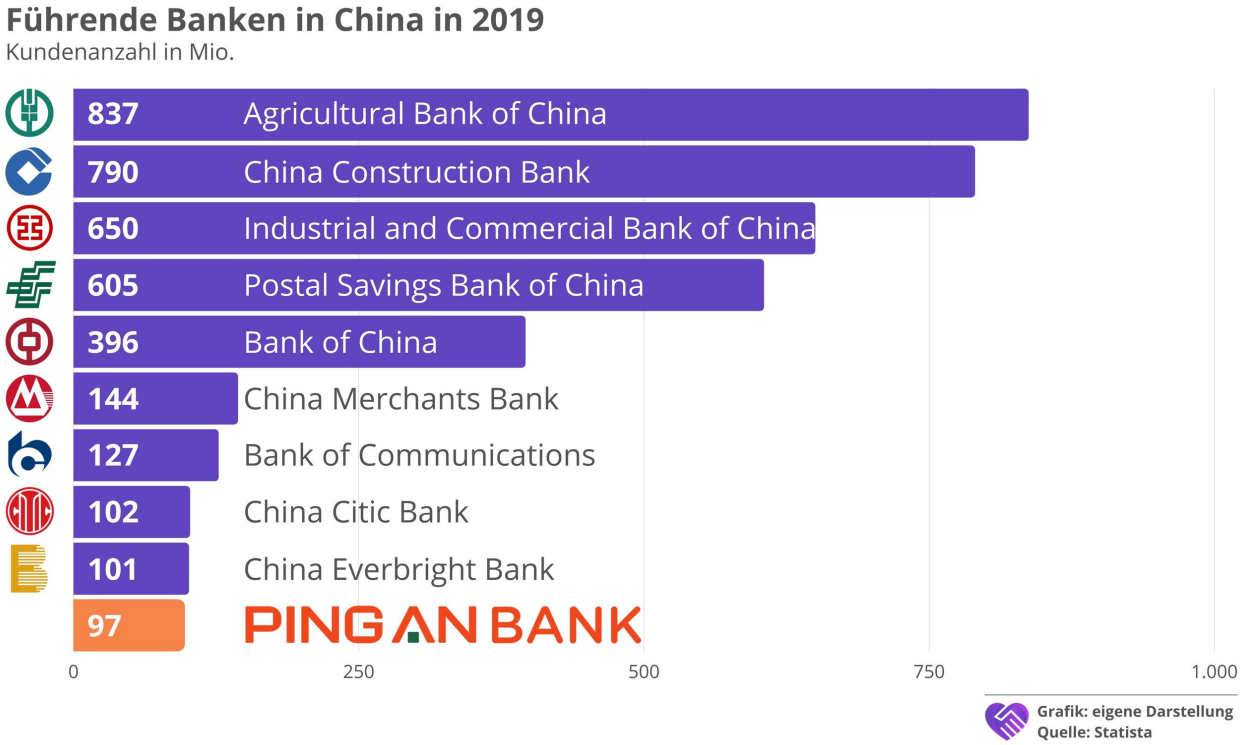


Abb. 37: Führende Banken in China in 2019

Überblick über die Konkurrenz

Im nachfolgenden Konkurrenzvergleich betrachten wir die **größten Versicherungsunternehmen aus Asien**, wie in Abbildung 38 dargestellt.

Kennzahlen

Unternehmen	Ping An	AIA Group	China Life Insurance	China Pacific Insurance
WKN / ISIN	A0M4YR / CNE1000003X6	A1C7F3 / HK0000069689	A0M4XJ / CNE1000002L3	A0NHPX / CNE1000009Q7
Mitarbeiter*innen	362.035	23.000	103.154	110.940
Hauptsitz	Shenzhen, China	Hongkong	Peking, China	Shanghai, China
Marktkapitalisierung	1.021,87 Mrd. HKD	136,81 Mrd. USD	703,48 Mrd. CNY	263,59 Mrd. CNY
Umsatz	1.375,67 Mrd. HKD	54,89 Mrd. USD	837,64 Mrd. CNY	427,98 Mrd. CNY
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	10,89 % p.a.	15,60 % p.a.	10,46 % p.a.	12,02 % p.a.
Erwartetes Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	4,25 % p.a.	4,95 % p.a.	6,04 % p.a.	8,83 % p.a.
EBT	167,85 Mrd. HKD	8,33 Mrd. USD	65,03 Mrd. CNY	32,41 Mrd. CNY
EBT-Wachstum (letzten 5 Jahre)	14,46 % p.a.	10,22 % p.a.	22,95 % p.a.	16,11 % p.a.
EBT-Marge	12,20 %	15,18 %	7,76 %	7,57 %
KUV	0,74	2,49	0,84	0,62
KGV	6,60	20,04	11,59	9,54
KBV	0,83	2,30	1,47	1,17
Dividendenrendite	4,88 %	1,57 %	5,68 %	4,74 %
Ausschüttungsquote	33,33 %	31,51 %	30,33 %	49,43 %
Dividendenwachstum (letzten 5 Jahre)	37,45 % p.a.	12,11 % p.a.	14,42 % p.a.	16,74 %
Schaden-Kosten-Quote	97,3 %	-	-	99,00 %
Solvabilitätsquote	236,8 %	489,00 %	267,69 %	279,00 %

Alle betrachteten Versicherer konnten in den vergangenen fünf Jahren zufriedenstellende Wachstumsraten verzeichnen. Betrachtet man die Bewertung der Unternehmen, so sticht insbesondere die AIA Group mit vergleichsweise hohen Multiples und dementsprechend einer niedrigen Dividendenrendite hervor.

Weiterhin vergleichen wir die vorliegenden Unternehmen anhand der versicherungsspezifischen Kennzahlen der **Schaden-Kosten-Quote** und **Solvabilitätsquote**. Beide Begriffe haben wir in unserer Analyse zur Allianz ausführlich erläutert.

Mit 97,3 % seit dem Jahresanfang liegen die Aufwendungen von Ping An im Schaden- und Unfallversicherungssegment unter den vereinnahmten Prämien. Von den anderen Versicherungskonzernen konnte nur bei China Pacific Insurance eine Schaden-Kosten-Quote recherchiert werden, welche 1,7%-Punkte oberhalb der von Ping An liegt.

Anhand der regulatorischen Kapitalanforderungen lässt sich festhalten, dass alle Unternehmen bestens aufgestellt sind und mindestens doppelt so viel Kapital aufweisen, wie von ihnen verlangt wird.

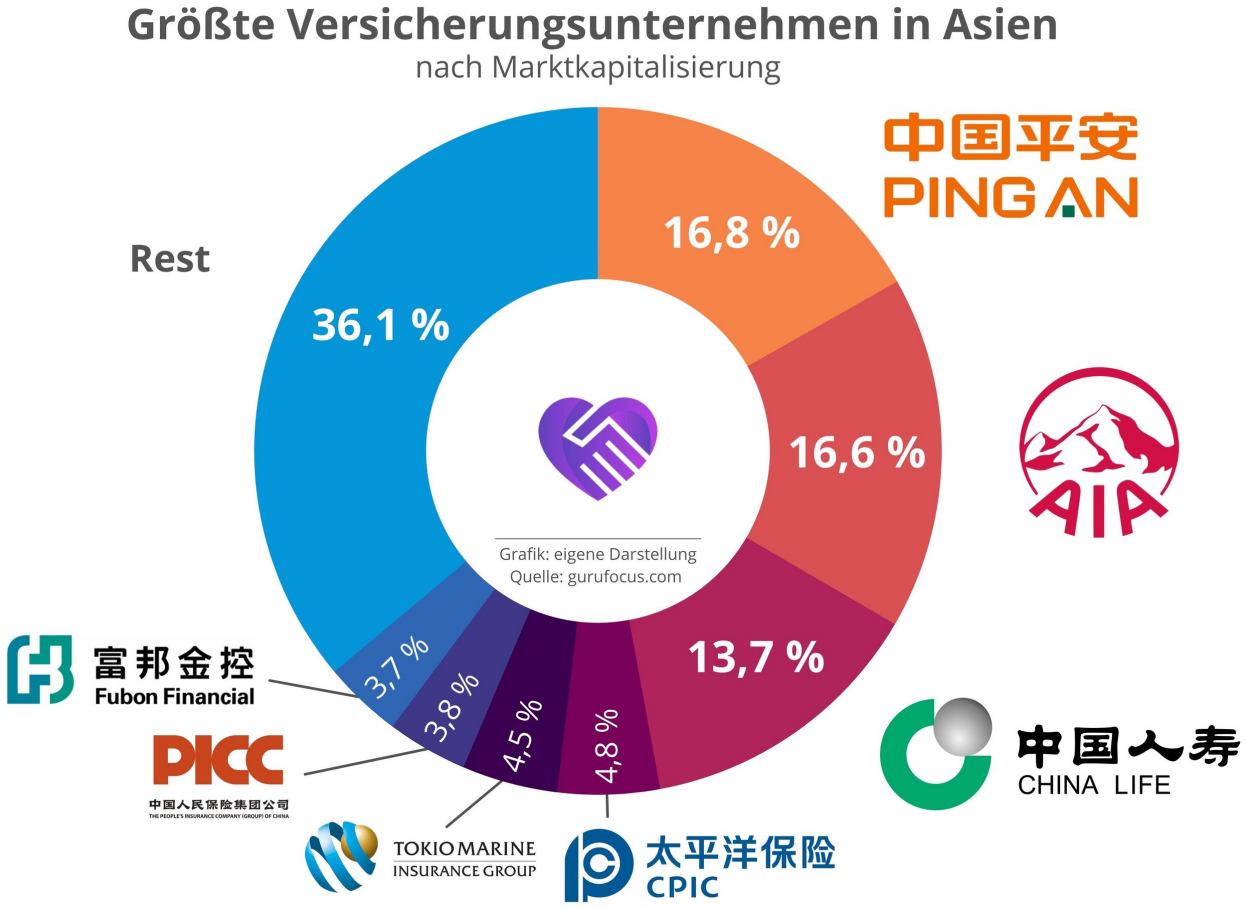


Abb. 38: Größte Versicherungsunternehmen in Asien

10-Jahres-Performance

Bei dem Performancevergleich sieht man zunächst die starke Korrelation von **Ping An** mit der AIA Group, welche mit der aktuellen Korrektur beendet wurde. China Life Insurance und China Pacific Insurance entwickelten sich über die Jahre deutlich schlechter.

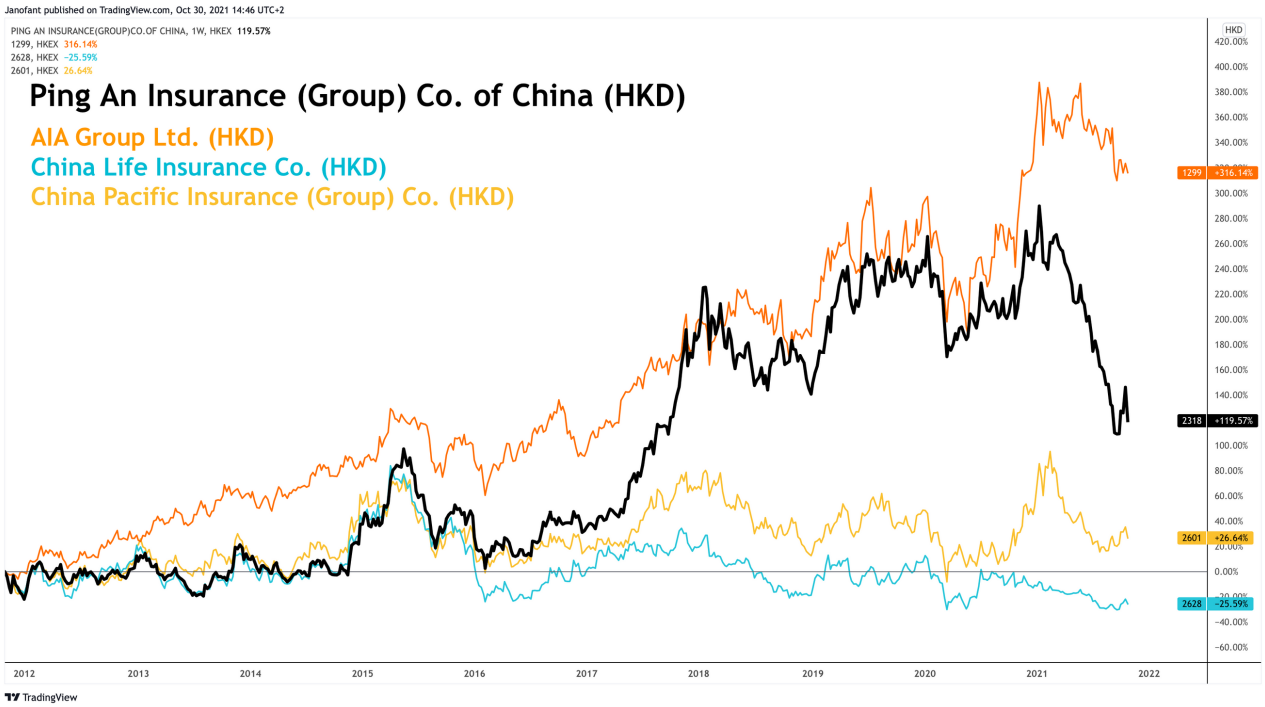


Abb. 39: Performancevergleich von Ping An und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

4. Chancen und Risiken

Chancen

Technologie als fester Bestandteil des Geschäftsmodells (1)

Ping An beschreibt sich selbst als **technologiegetriebenen Finanzdienstleistungskonzern**. Neben den klassischen Versicherungen wird Technologie als zweites Kerngeschäft identifiziert. Dabei stehen insbesondere Fintech und Healthtech im Vordergrund.

Als Beispiel hierfür ist Ping An Good Doctor zu nennen. Wie bereits beschrieben, betreibt das Unternehmen mit mehr als 77 Mio. aktiven Nutzern die größte Gesundheitsapp in China. In 2018 wurde Ping An Good Doctor im Rahmen eines Spin-Offs an die Börse in Hongkong gebracht.

Die Technologieaffinität von Ping An macht sich auch in anderer Hinsicht bemerkbar. Denn der Konzern strebt danach, das Versicherungsgeschäft durch künstliche Intelligenz und digitale Angebote **effizienter zu gestalten**. Dementsprechend kann Ping An bereits heute mit überdurchschnittlichen Margen und Kapitalrenditen überzeugen.

Was die Anzahl der Patentanmeldungen in verschiedenen Themengebieten betrifft, gehört Ping An häufig zu den Spitzenreitern. In 2020 hat das Unternehmen den ersten Platz bei Fintech und digitalen Gesundheitsdienstleistungen sowie jeweils den dritten Platz bei künstlicher Intelligenz und der Blockchain-Technologie belegt.

Weiterhin finden wir beachtenswert, dass Ping An als Versicherungsunternehmen **110.000 Technologie-Mitarbeiter** sowie **4.500 Wissenschaftler** beschäftigt, welche unter Umständen weitere interessante Innovationen entwickeln werden.

Individueller Aufstieg der chinesischen Bevölkerung (2)

Der kontinuierliche wirtschaftliche Aufschwung in China hat zu einem höheren Lebensstandard der Bevölkerung sowie zu **steigenden Vermögen** geführt. Wie in der Abbildung 40 ersichtlich, ist das durchschnittliche Privatvermögen eines erwachsenen Chinesen von 4.247 USD im Jahr 2000 auf 67.771 USD in 2020 angewachsen. Gleichzeitig wuchs das für Investitionen verfügbare Privatvermögen in China kontinuierlich an und betrug im letzten Jahr 182 Bio. CNY. Bis 2025 wird ein durchschnittliches Wachstum von 9,59 % erwartet.

Bereits heute leben mehr als 5 Mio. Dollar-Millionäre in der Volksrepublik, womit das Land im weltweiten Vergleich den zweiten Platz belegt. Nach einer Prognose der Credit Suisse soll sich die Anzahl bis 2025 auf über 10 Mio. erneut verdoppeln.

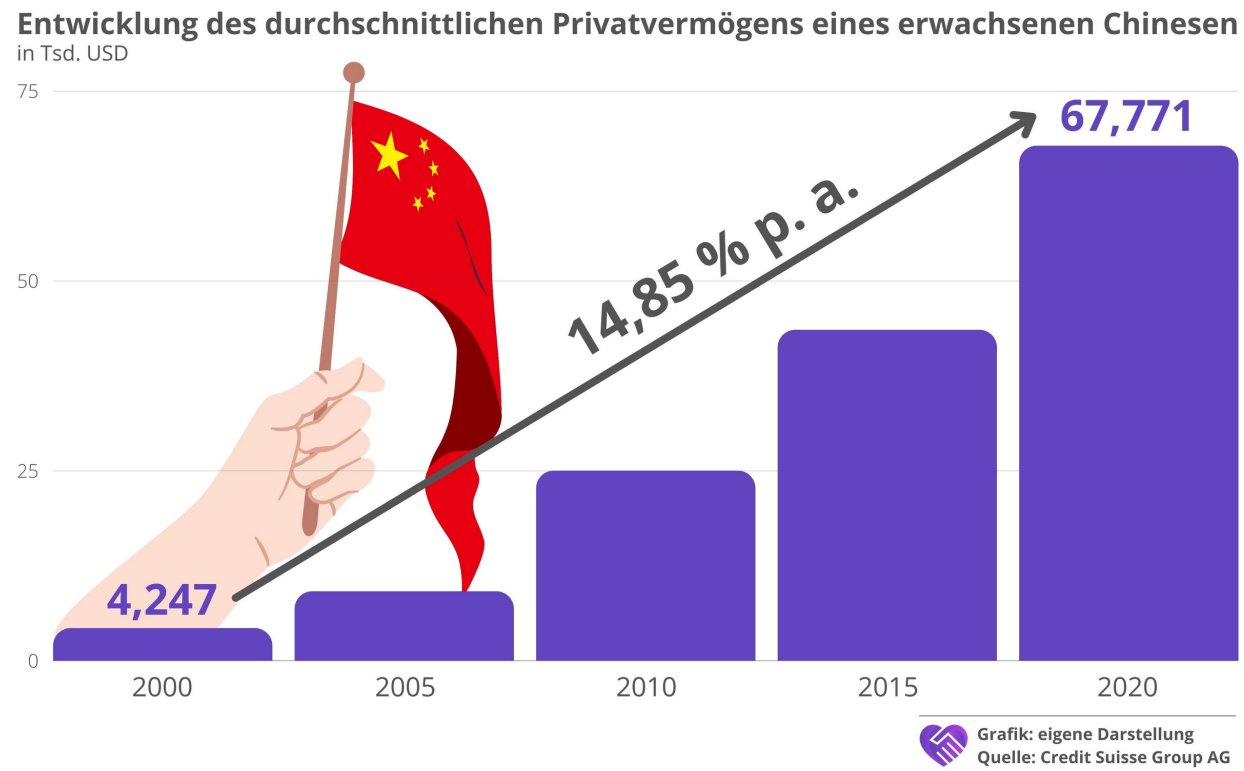


Abb. 40: Entwicklung des durchschnittlichen Privatvermögens eines erwachsenen Chinesen

Abb. 41: Für Investitionen verfügbares Privatvermögen in China

Diese Entwicklungen kommen Ping An zugute, denn vermögende Privatpersonen sind besonders ertragreich für den Versicherer. In Abbildung 42 ist anhand der Vermögen der Kunden aufgeschlüsselt, wie viele Verträge sie mit Ping An abgeschlossen haben.

Während diese Zahl bei der Unterschicht durchschnittlich 1,78 beträgt, besitzen sogenannte High-Net-Worth-Individuals (HNWI), also Menschen mit einem Vermögen über 10 Mio. CNY, mehr als 14 Verträge mit dem Versicherer. Je wohlhabender die Kunden sind, desto größer ist also der Umsatz, welchen Ping An im Durchschnitt mit ihnen generiert.

Zuletzt lag der Anteil von HNWI-Kunden von Ping An lediglich bei 0,10 %. Das zukünftige Wirtschaftswachstum in China sollte jedoch den individuellen Aufstieg der Bevölkerung antreiben und somit weiteres **Wachstumspotenzial** für Ping An **freisetzen**.

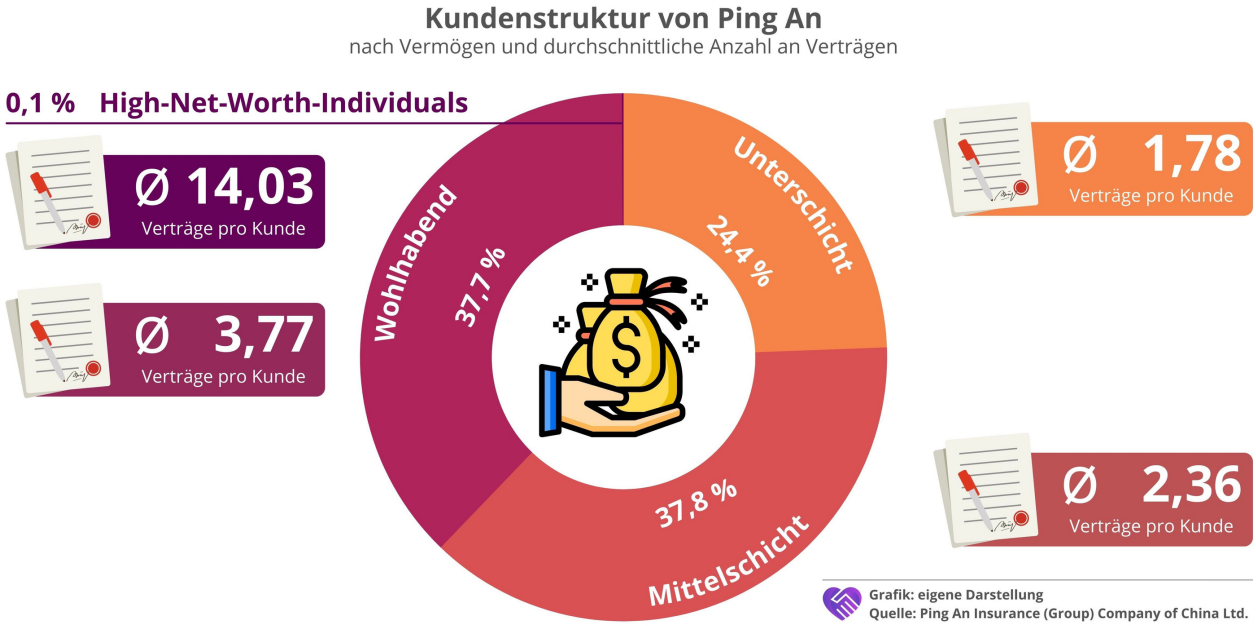


Abb. 42: Kundenstruktur von Ping An nach Vermögen und durchschnittliche Anzahl an Verträgen

Risiken

Unzureichende Diversifikation nach Regionen schadet Ping An (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit	niedrig - mittel
Auswirkung	mittel

Dass Ping An den eindeutig überwiegenden Anteil der Umsätze in Festlandchina erwirtschaftet, kann zunächst positiv bewertet werden. Wir sind bereits umfangreich auf die dynamische Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und Versicherungsbranche eingegangen, welche für Ping An im internationalen Vergleich ein **überdurchschnittliches** Unternehmenswachstum ermöglicht hat. Mit dem zunehmenden Aufstieg Chinas kann auch zukünftig mit weiterem Wachstum gerechnet werden.

Der regionale Fokus von Ping An kann jedoch auch zum Nachteil werden, wenn die chinesische Wirtschaft zu stocken beginnt, andere makroökonomische Probleme auftreten oder der Versicherungsbranche ungünstige Regulierungen auferlegt werden.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Szenarios stufen wir als niedrig bzw. langfristig als mittel ein. Für die chinesische Wirtschaft spricht bspw., dass die Corona-Pandemie relativ gut weggesteckt werden konnte, denn die Volksrepublik hatte als einzige große Wirtschaftsnation der Welt keinen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu beklagen.

Markt- und Zinsschwankungen beeinträchtigen das Ergebnis (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit	mittel
Auswirkung	niedrig - mittel

Neben den Kennzahlen der Schaden-Kosten-Quote und Solvabilitätsquote haben wir in unserer Analyse zur Allianz auch einige **versicherungsspezifische Risiken** erläutert. Dazu gehören u. a. das Markt- und Zinsrisiko.

Um zusätzliche Einnahmen zu generieren, investieren Versicherer die Prämien, welche ihnen bis zum Eintritt eines Schadensfalls zur Verfügung stehen, in Aktien, Anleihen oder andere Vermögenswerte. Das Markt- und Zinsrisiko beschreibt das Szenario einer unvorteilhaften Entwicklung der Finanzmärkte, welche das operative Geschäft von Ping An negativ beeinflussen würde.

Die fundamentale Auswirkung dieser Szenarien ordnen wir als niedrig bis mittelschwer ein: Denn Ping An besitzt bereits mehrere Jahrzehnte an Erfahrung und Expertise, was das Management von versicherungstechnischen Risiken betrifft. Vergleicht man die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Ergebnisse der im Konkurrenzvergleich betrachteten Unternehmen, kann Ping An mit den **geringsten Einbußen** beim EBT und dem Konzerngewinn überzeugen. Darüber hinaus ist das Unternehmen mit einer Solvabilitätsquote von 236,80 % solide kapitalisiert und sollte vorübergehende Schwächen ohne langfristige Schäden überstehen können.

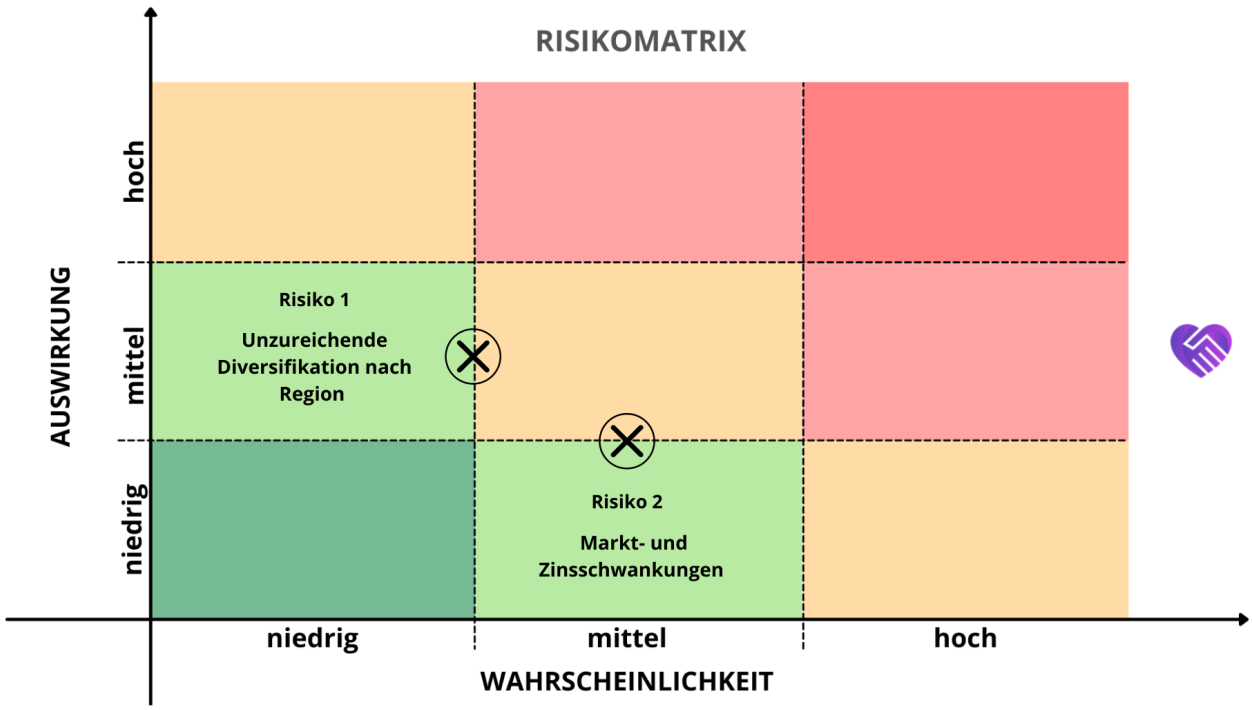


Abb. 43: Einordnung auf der Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Der fiktive Eigenkapitalzins

Den Versicherungsmarkt haben wir uns zuletzt bei der Analyse der Allianz SE genauer angeschaut. Der dort als Grundlage genommene Zins von 8,50 %, stellt auch hier unsere Branchengrundlage dar. Auf diesen kommt ein großer Sicherheitszuschlag von 3 %. Dieser ist den China-Risiken geschuldet. Für einen Investor ist das Risiko eines Totalverlustes deutlich höher als in Regionen mit „ruhigeren“ politischen Rahmenbedingungen. Das berücksichtigen wir durch den Sicherheitszuschlag.

Zusätzlich erhöhen wir den fiktiven Eigenkapitalzins um 1,50 %, da die Eigenkapitalquote sehr gering ist. Tragisch ist diese niedrige Quote jedoch nicht, da diese absolut branchenüblich ist.

Der gesamte **Zinssatz** beläuft sich damit auf **13 %**.

Die Bewertung haben wir auf Grundlage der Schätzungen in HKD vorgenommen.

Optimistisches Szenario

Im optimistischen Szenario gehen wir von einem recht konstanten Wachstum im einstelligen Prozentbereich aus. Das deckt sich sehr gut mit der Branchenanalyse sowie das wachsende Vermögen der chinesischen Bevölkerung. Dennoch haben wir selbst hier, zwei Jahre mit entsprechenden Umsatzrückgängen von zweimal 4 % berücksichtigt.

Die EBIT Marge kalkulieren wir leicht wachsend auf bis zu 23 %. In den Jahren des Gewinnrückgangs kalkulieren wir mit einer entsprechend geringeren Marge. Ein Jahr mit Konzernverlust nehmen wir jedoch nicht an.

Der faire Wert in HKD je Aktie beläuft sich dann auf **106,80**. Die entspricht einer Unterbewertung von - 48 %.

Bei einem KGVe in 2031 von 7 und einer angenommenen Ausschüttungsquote von 40 %, kommt man beim derzeitigen Kurs auf eine **Renditeerwartung** von knapp **11,30 % pro Jahr**.

Pessimistisches Szenario

Im pessimistischen Szenario ist das Wachstum nochmals kleiner kalkuliert als im optimistischen. Zudem sind drei Umsatzrückgänge eingepreist. Zwei davon mit 6 % und einer mit 2 %.

Die EBIT Marge ist dementsprechend auch geringer. Die obere Spanne sehen wir hier bei 18 %. Ebenfalls berücksichtigt ist ein stark negatives Jahr (in der Excel das Jahr 2025, ist aber rein fiktiv).

Der faire Wert je Aktie beläuft sich dann auf: **70,70 HKD**. Es entspricht somit immer noch einer Unterbewertung von - 21 %.

Geht man mit einem KGVe in 2031 von 6 und einer Ausschüttungsquote von 40 %, so kommt man auf eine Renditeerwartung von **5,0 %** pro Jahr.

Unsere Einschätzung

Man sieht schon an der Höhe des Abzinsungssatzes wie hoch wir das Risiko von Ping An gewichten. Dennoch ist bei entsprechender Renditeerwartung ein Investment trotzdem lukrativ. Für mich (Christian) ist das optimistische Szenario nach derzeitigem Kenntnisstand wahrscheinlicher als das pessimistische, zumal das optimistische auch durchaus "realistisch" kalkuliert ist (soll heißen nicht zu optimistisch). Ich schätze die Renditeerwartung damit auf **10-11 %** pro Jahr inklusive Dividende.

Im Übrigen sehe ich das Risiko eines Investments in Ping An auch deutlich geringer als eines in Alibaba oder Tencent. Dennoch ist das Risiko meiner Meinung nach natürlich höher als bspw. ein Aktienkauf der Allianz SE.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle durch einen Klick entnommen werden.

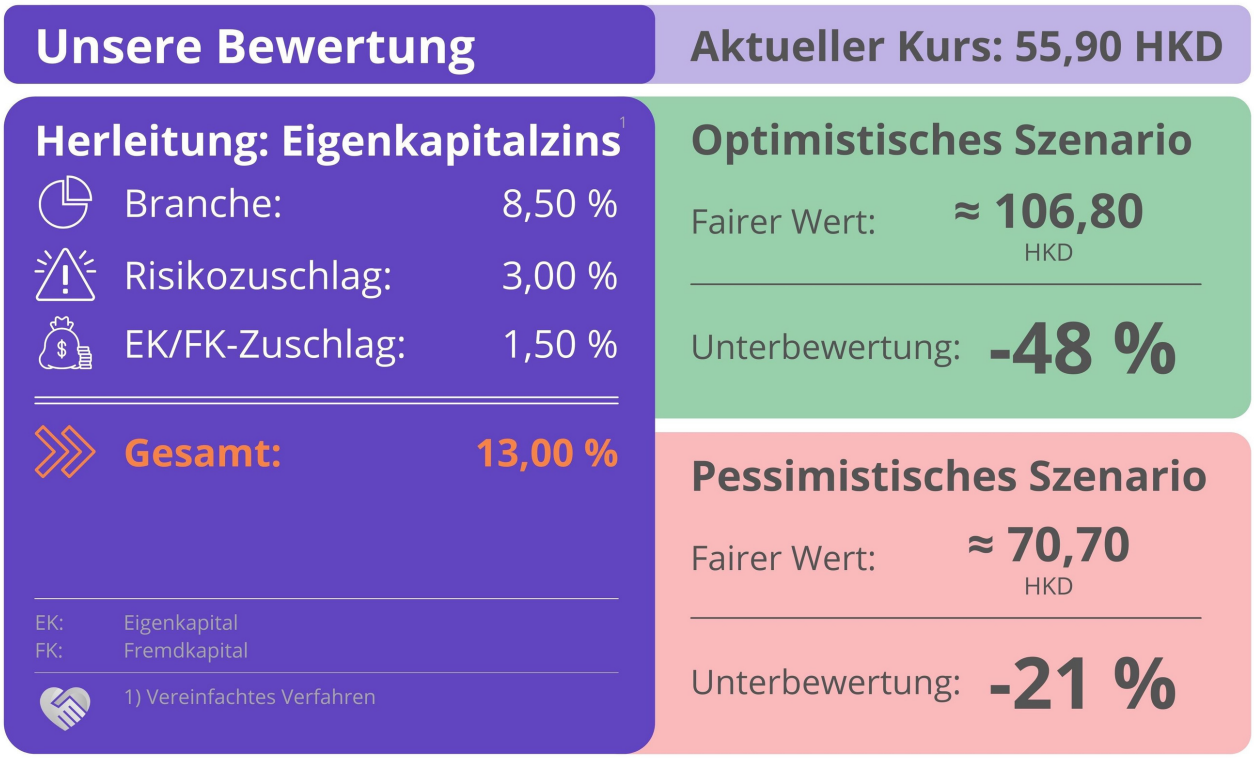


Abb. 44: Die Bewertungsszenarien für Ping An.

6. Technische Analyse

Charttechnische Trendeinordnung

Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	→	-	-
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	48,80 HKD	70,45 HKD
kurzfristig (Tages-Chart)	↑	64,65 HKD	54,90 HKD

Abb. 45: Trendeinordnung für Ping An

Langfristig

Auch wenn die übergeordnete Aufwärtsstruktur bei Ping An auf sehr langfristige Sicht intakt ist, so ist der langfristige Trend dennoch nicht mehr aufwärtsgerichtet. Seit dem Allzeithoch hat die Aktie nun im Tief rund 53 % einbüßen müssen, was einer normalen Korrekturlänge entspricht, die Ping An alle paar Jahre durchläuft. Die Trendstruktur ist **neutral**.

Abb. 46: Monats-Chart von Ping An

Mittelfristig

Mittelfristig befindet sich Ping An weiterhin in einem **Abwärtstrend**. Auch ein Überbieten des (Zwischen-)Hochs bei 70,45 HKD würde diesen auch nicht eindeutig beenden, denn die übergeordnete Richtung bleibt abwärtsgerichtet. Die Interpretation eines Trendbruchs lässt hier durchaus etwas Spielraum zu.

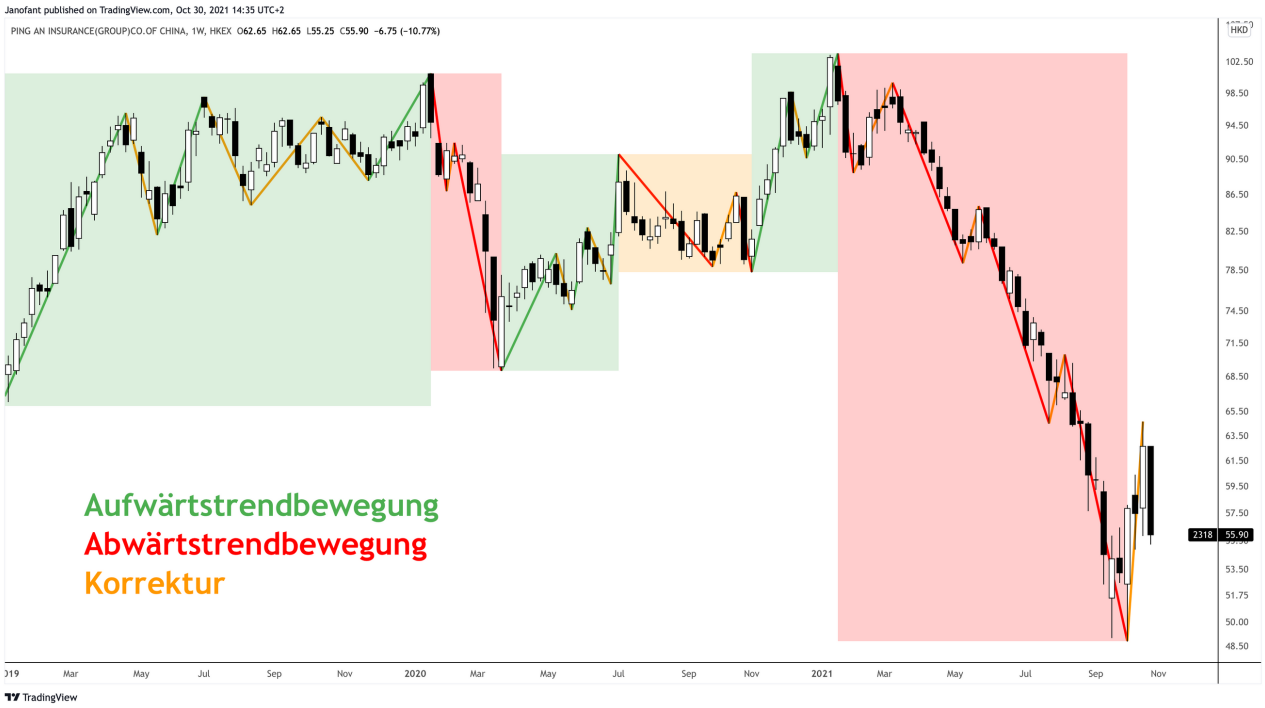


Abb. 47: Wochen-Chart von Ping An

Kurzfristig

Mit der Ausbildung des Doppelbodens hat Ping An eine kurzfristige Trendumkehr eingeleitet und ist aktuell somit in einem **Aufwärtstrend**. Das Mindestkursziel der Umkehrformation wurde perfekt abgeholt und anschließend eine Korrektur eingeleitet. Nichtsdestotrotz ist die kurzfristige Aufwärtsstruktur intakt, solange das Tief bei 54,90 HKD nicht unterboten wird.

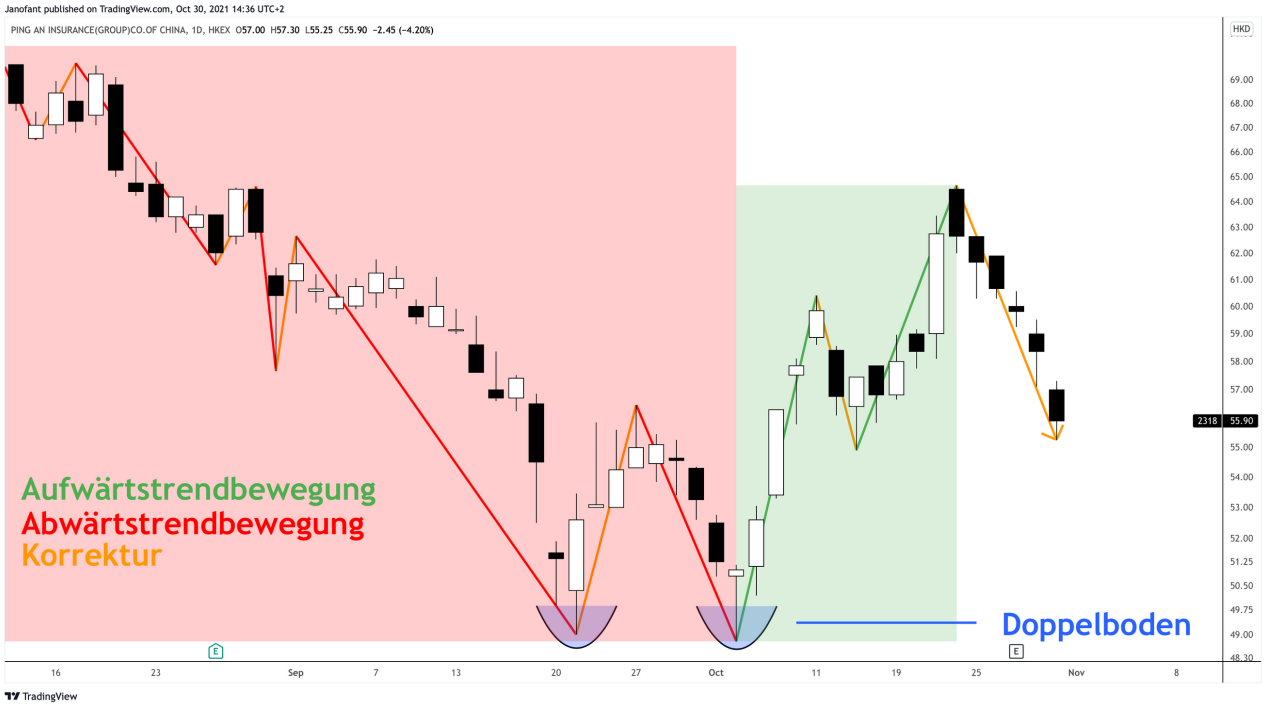


Abb. 48: Tages-Chart von Ping An

Aussicht

Ping An hat hervorragend auf eine **langfristige Unterstützungszone** reagiert und nun zumindest eine mittelfristige Aufwärtskorrektur eingeleitet. Dennoch sind sowohl eine weitere Korrektur als auch neue Tiefs nicht auszuschließen. Letzteres wäre für die sehr langfristige Trendstruktur nicht weiter problematisch und die wichtigste Unterstützungszone liegt auch erst im Bereich von rund 42 HKD bis 46 HKD.

Die **grün markierte Zone** muss aber nicht zwangsläufig erneut angelaufen werden. So oder so befindet sich die Aktie in einer großen Korrektur, die zyklisch alle paar Jahre beim Unternehmen auftritt und erstmal als gesund zu werten ist. Sollte die Aktie jedoch in die grüne Zone abrutschen, so gibt es dort eine hohe Wahrscheinlichkeit einer Stabilisierung.

Abb. 49: Eine solche langfristige Korrektur durchläuft Ping An alle paar Jahre.

Technisches Wir Lieben Aktien-Rating

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Ping An **5 von 10 Punkten**. Durch die erwähnten großen Korrekturen, die alle paar Jahre auftreten, liegt keine wirklich nennenswerte Trendstabilität vor — immerhin befinden wir uns auch aktuell wieder auf dem Niveau von 2007 und 2015. Des Weiteren liegt nun ein starker Widerstandsbereich über uns und die langfristige Aufwärtstrendstruktur wurde gebrochen. Dies lässt Ping An aus Sicht eines sehr langfristigen Investors aber überproportional schlecht dastehen, weshalb wir 2 Ausgleichspunkte vergeben. Der übergeordnete intakte Aufwärtstrend der letzten 15 Jahre ist hierbei für uns maßgeblich.

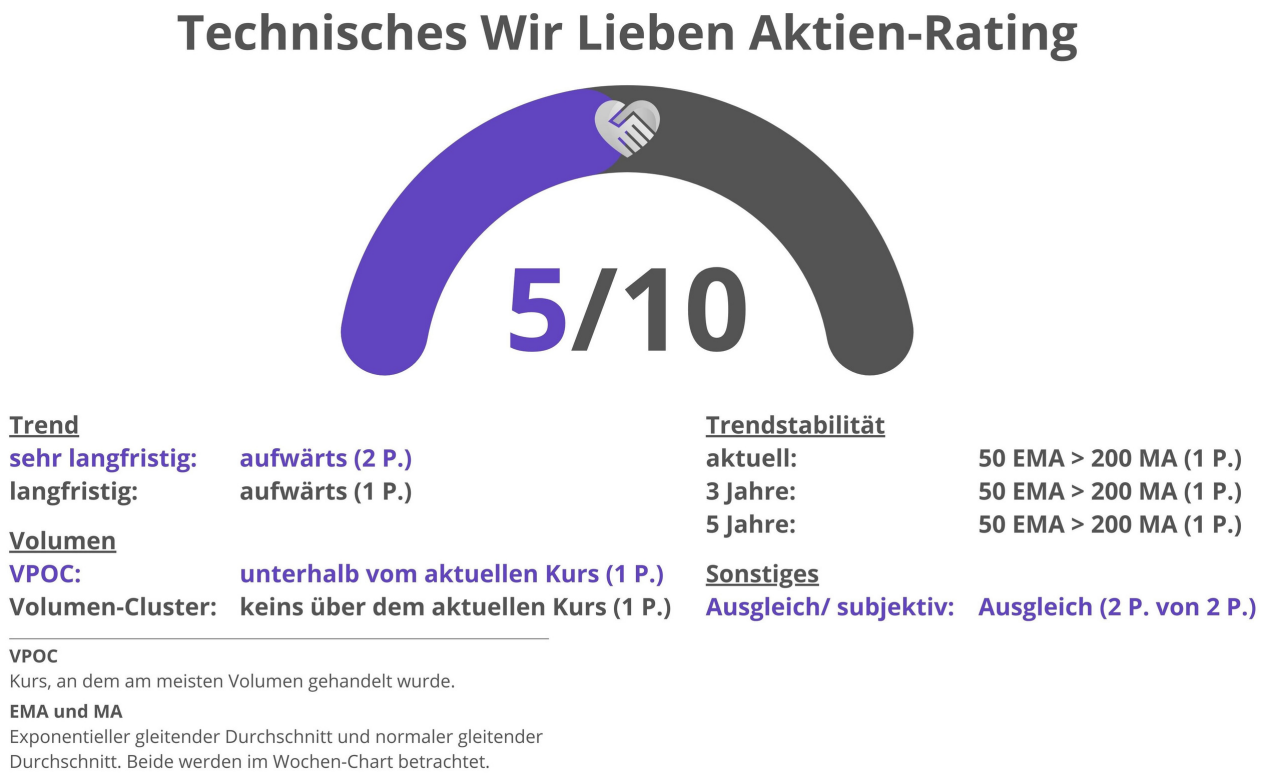


Abb. 50: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Ping An 5 von 10 Punkten.

7. Fazit

In Hinblick auf die Entwicklung der fundamentalen Kennzahlen konnte Ping An in Relation zu Versicherern aus Europa oder den USA hervorragende Wachstumsraten verzeichnen. Vergleicht man die Bewertung des Konzerns mit Unternehmen der genannten Regionen, so kann man bei Ping An den typische Bewertungsabschlag von chinesischen Aktiengesellschaften erkennen.

Für das laufende Geschäftsjahr muss aufgrund der erläuterten Einflüsse vorübergehend mit rückläufigen Ergebnissen gerechnet werden. Ab 2022 erwarten die Analysten, dass Ping An die Wachstumsgeschichte fortsetzen können wird. Somit bietet der Versicherer eine durchaus interessante Kombination aus Wachstum und Dividenden.

Korrekturen mit einer Länge von über 50 % sind bei Ping An nicht ungewöhnlich und in diesem Kontext sollte man auch die derzeitige Abwärtsbewegung sehen. Der sehr langfristige Aufwärtstrend bleibt intakt und antizyklisch ist der chinesische Konzern nun durchaus einen Blick wert.

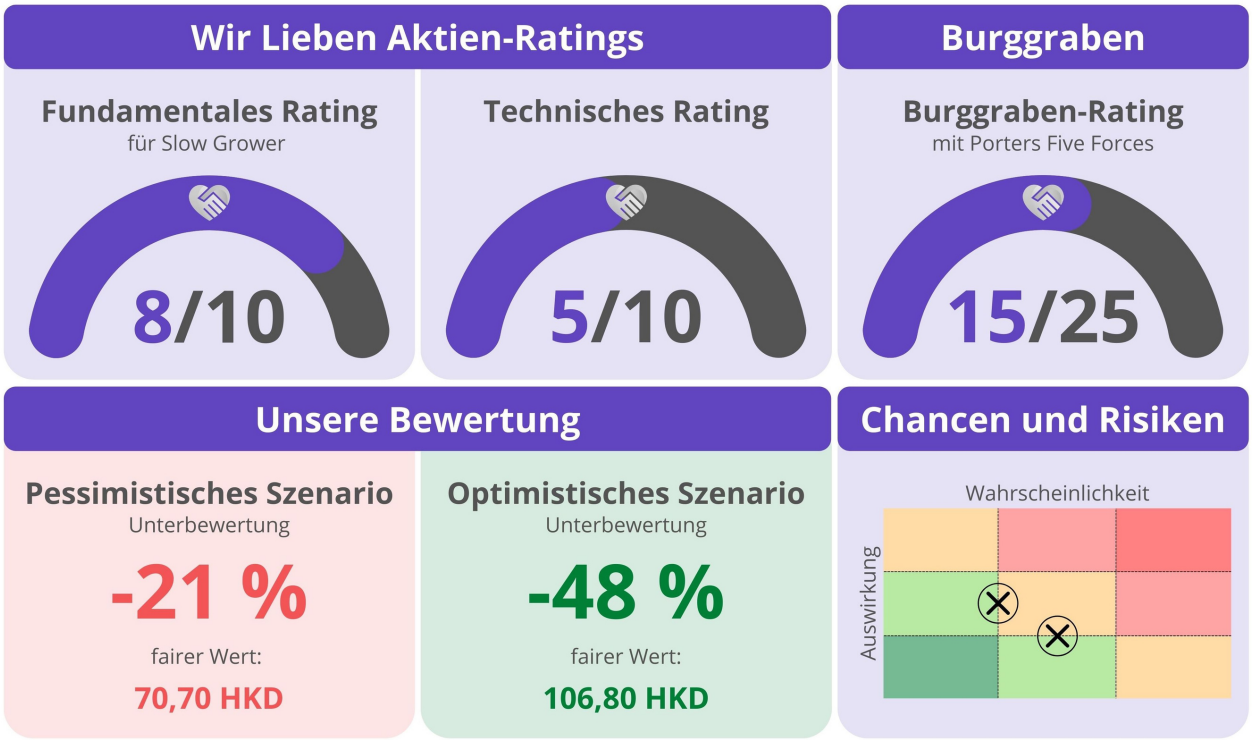


Abb. 51: Zusammenfassung unserer Analyse zu Ping An

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss:

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/

WIR AKTIEN

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.

...mehr auf wir-lieben-aktien.de