



10.07.2007

Die Wiener Börse hat im laufenden Jahr erstmalig seit 6 Jahren den bisherigen Outperformance-Kurs gegenüber internationalen Märkten verlassen (Year to date-Performance: + 11,4%). Trotz der kurzweiligen Überwindung der 5.000-er Marke im ATX von gestern (Montag, 9. Juli 2007), ist dies in etwa das, was der Durchschnitt der europäischen Aktienmärkte bis dato an Performance erzielt hatte. Das aktuelle Bewertungsniveau des Aktienmarktes in Wien ist, wie an vielen anderen Aktienmärkten, weiterhin als attraktiv einzustufen. „Motor“ des Marktes bleiben das Zentral- und Osteuropageschäft und die starke Liquidität. Auch die deutlich höhere Verzinsung von österreichischen Aktien gegenüber dem langfristigen Ende des Rentenmarktes (10-Jahresrendite) sprechen für Dividendenpapiere.

Internationale Aktienmärkte sollten im weiteren Verlauf des Jahres 2007 Unterstützung geben. Mit der Abschwächung des konjunkturellen Wachstums in den USA setzte auch ein verlangsamtes Gewinnwachstum für 2006 und 2007 ein. Zwar werden auf Quartalsbasis nach wie vor Zuwachsraten bei US-Unternehmensergebnissen verzeichnet, gegenüber den Vorquartalen haben sich die Werte aber abgeschwächt. Für Europa zeigt sich ein geringer rückläufiges Bild, die Konjunktur - von weniger hohen realen BIP-Wachstumsraten wie in den USA aus der Vergangenheit ausgehend - zeigt robusteres Wachstum von über 2,5% für 2006 und 2007 (jeweils aktuell 2,7% erwartet). Zinsschritte der EZB wurden bis dato maßvoll gesetzt und sollten die Aktienmärkte nicht negativ beeinflussen. Über den längerfristigen Horizont zeigt sich auch, dass Zinserhöhungsphasen die Börsen nicht nachhaltig belasten. In Summe gesehen sprechen eindeutig mehr Signale für einen positiven, wenngleich auch verhaltenen Fortgang der internationalen Aktienmärkte in 2007. Positiv ist eine nach wie vor höhere Verzinsung von Aktien (Gewinnrendite) gegenüber 10-jähriger Rentenmarktrenditen. In Europa ergibt das zurzeit einen positiven Spread für Aktien von 260 Basispunkten, in Österreich sind es 240 Basispunkte.

Die treibende Kraft der Wiener Börse bleibt Zentral- und Osteuropa (CEE). Das bestätigt der gemeinsam von ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) und Erste Bank herausgegebene „Finanzmarktreport CEE“. Dieser Report liefert makroökonomische Indikationen hinsichtlich der gegenwärtigen und zukünftigen (auf sechs Monate) wirtschaftlichen Situation (Sentiment) in der Region CEE. Der Report erscheint monatlich und liefert darüber hinaus auch Erwartungen zu Inflation, Zinsen, Währungen und Aktienmärkte. Der ZEW/Erste Bank-Indikator wird seit Mai 2007 berechnet und stellt für die Märkte Benchmark-Qualität dar. Die letzte Ausgabe für Juni 2007 bescheinigt der CEE-Region eine stabile wirtschaftliche Situation. Hinsichtlich der Erwartungen für die nächsten sechs Monate übertrifft CEE die vergleichbaren Zahlen für die Eurozone und Österreich deutlich.

Die Wiener Börse verfügt nach wie vor über ein attraktives Bewertungsniveau. Bei der aktuell deutlichen Höherverzinsung von Aktien gegenüber Bonds ist eine länger andauernde massive Korrekturphase von Aktien unwahrscheinlich. Die KGV-Bewertung zeigt sich derzeit im Schnitt mit vielen anderen internationalen Märkten (KGV von 14 für 2007e und 12 für 2008e) attraktiv. Allerdings sehen wir über die Sommermonate Juli, August – auch bestärkt durch das kurzfristige charttechnisch vielfach übergekaufte Bild – die Zeit reif für eine leichte Korrektur bzw. Kurskonsolidierung. Das prognostizierte Gewinnwachstum und vor allem die unvermindert positive Liquiditätssituation – ausgedrückt in nachhaltig gestiegenem Handelsvolumen – geben Anlass für weitere moderate Kurssteigerungen bis Jahresende 2007.

In Summe bleibt das Fazit für den ATX positiv, wenngleich von mäßigeren Kurssteigerungen auszugehen ist. Insgesamt zeigt sich ein ungebrochen positives Bild in den wesentlichen Absatzmärkten Zentral- und Osteuropas, in denen österreichische Unternehmen so erfolgreich tätig sind. Hauptargument für die Wiener Börse bleibt daher das lukrative „Ostgeschäft“. Der Investor wird aber wie schon in der jüngsten Vergangenheit zunehmend mehr auf die „Lieferung der CEE-Ergebnisse“ achten. Stockpicking wird daher weiter im Fokus vor allem institutioneller Investoren liegen. Unterstützend wirkt sich die ungebrochen starke Liquidität in Aktien aus (durchschnittliches Handelsvolumen/Tag 2007 bis dato: EUR 730 Mio.; + 43% gegenüber der Vorjahresperiode).

	KGV			Gewinnwachstum		
	06e	07e	08e	06e	07e	08e
Österreich / ATX	15,1	14,4	12,4	30,1 %	4,8 %	15,9 %
Deutschland	16,3	14,3	12,7	23,2 %	14,2 %	12,2 %

Niederlande	13,3	12,8	11,9	6,9 %	4,1 %	7,7 %
Frankreich	14,8	14,0	12,6	6,9 %	6,0 %	10,9 %
U.K.	13,8	13,0	12,1	12,5 %	6,3 %	10,6 %
Schweiz	16,3	14,8	13,4	27,4 %	10,0 %	7,1 %
Euro STOXX	15,7	14,3	12,8	13,7 %	9,6 %	11,6 %
USA	17,7	16,2	14,6	14,4 %	9,0 %	11,4 %

Top Picks: A-TEC, Immoeast, Intercell, Österreichische Post, Teak Holz International, voestalpine, Verbund, Wiener Städtische