



## Erste Bank Analysten: Die Gesamtsituation bleibt schwierig, der Ausblick für CEE jedoch gut

07.07.2008

Die Aktienmärkte sollten sich im 3Q – und möglicherweise darüber hinaus – bei hoher Volatilität seitwärts bewegen  
 Direkte Auswirkungen der Hypothekenkrise auf die CEE-Märkte sind nicht zu erkennen  
 Polen und Österreich übergewichtet, SEE neutral, Russland im Aufwärtstrend

Laut den Analysten der Erste Bank wurden die CEE-Volkswirtschaften bisher kaum von der Abkühlung der Weltwirtschaft berührt. „Die im 2Q vermutlich erfolgte leichte Abschwächung ist unserer Meinung nach eher durch die Konjunkturerholung zu erklären. Im aktuellen Konjunkturzyklus dürften wir die Wachstumsspitze bereits überschritten haben. In den kommenden Quartalen sollte sich das Wachstum weiter abschwächen. Dafür gibt es zahlreiche Gründe: Die Zinsanhebungen sollten ihre Wirkung entfalten. Der angespannte Arbeitsmarkt lässt ein über dem Potential liegendes Wachstum nicht mehr zu, und schließlich beeinträchtigen die hohen Energie- und Lebensmittelpreise die Kaufkraft der Konsumenten. Auf Grund des bestehenden Nachholbedarfs werden die Wachstumsraten aber auch weiterhin über jenen der entwickelten Märkte liegen“, meint Henning Esskuchen, Co-Head CEE Equity Research der Erste Bank.



### ZEW-Indikator für CEE: Weitgehend positive Bewertung der aktuellen Wirtschaftslage in Zentral- und Osteuropa. Ausblick bis auf Weiteres vorsichtig

Der jüngste von ZEW/Erste Bank veröffentlichte Indikatorwert für die Konjunkturaussichten bestätigte erneut, dass sich der Ausblick verschlechtert hat. Sowohl im Euroraum als auch in CEE soll sich die Wirtschaftslage weiter eingetrübt haben. Zwei Drittel der Befragten betrachten die aktuelle Lage für CEE als normal (65,5%). Niemand stufte sie als schlecht ein. Jedenfalls bewerten 35% die aktuelle Lage noch als gut, während im Euroraum nur 15% die Lage als gut und 82% sie als normal bewerten. Bei den wirtschaftlichen Erwartungen sind die Einschätzungen für CEE zwischen „unverändert“ und „schwächer werdend“ ausgeglichen (jeweils 43%). Bei der Spezialfrage ging es diesmal um die erwartete Preisentwicklung bei Rohstoffen. Die Mehrheit der Befragten rechnet offenbar mit weiterhin steigenden Rohstoffpreisen.



### Die Börsen werden sich bei hoher Volatilität seitwärts bewegen:

Erste Bank Analysten: „Wir erwarten für das dritte Quartal – und möglicherweise sogar bis Jahresende – keine deutliche Erholung mehr. Wir setzen weiterhin auf Liquidität und Größe, was für die üblichen Verdächtigen wie Österreich, Polen und (auch aus anderen Gründen) Russland spricht. Die Rohstoffpreise sollten auch weiterhin von der erwarteten Nachfrage sowie der Spekulation bestimmt werden. Damit bleibt die Energie der bevorzugte Sektor. Österreich und Polen bleiben in unserem Portfolio übergewichtet, wenn auch in geringerem Maße als zuletzt“.



### Vorschlag der Erste Bank:

**Leicht übergewichten – Polen:** Polen scheint bei den polnischen Anlegern weiter an Attraktivität eingebüßt zu haben, da die Pensionsfonds ihre Aktiengewichtung auf weniger als 30% zurückgenommen haben. Die inländischen Investmentfonds verzeichneten weitere Cash-Abflüsse. Dieser Trend hält nun bereits seit November letzten Jahres an. Damit ist die zuvor akzeptierte geringfügig höhere Bewertung für diesen Markt zu einem negativen Argument geworden.

**Leicht übergewichten – Österreich:** Für Österreich mussten wir unsere Modellergebnisse nachbessern, um zu unserer Bewertung „Übergewichten“ zu gelangen. Der Markt ist jedoch nach wie vor mit einem prognostizierten KGV von 10,5 bewertet. Zudem wird nach den vorangegangenen negativen Gewinnrevisionen die Gewinnentwicklung nun wieder positiver eingeschätzt.

**Leicht übergewichten – Tschechische Republik:** Für die Tschechische Republik ergab sich aus unserem

Modell eine Empfehlung zu einer leichten Übergewichtung. Der Markt wirkt zwar etwas unspektakulär, bleibt in der Region aber ein sicherer Hafen.

**Ungarn:** Übergewichten, wenn auch weniger stark als vom Modell empfohlen. Für Ungarn lautete der Vorschlag unseres Modells „Übergewichten“, doch entschlossen wir uns – wie schon in früheren Ausgaben – zu einer etwas abgeschwächten Vorgangsweise. Die groß angelegten Maßnahmen gegen die auf makroökonomischer Ebene bestehenden Schwierigkeiten haben keine sofortigen Erfolge gezeitigt, auch die (durch das Lohnwachstum getriebene) Inflation bleibt problematisch. Die Bewertung spricht nach wie vor deutlich zu Gunsten der Region. Eine Verbesserung der Nachrichtenlage auf der Makroseite könnte die Grundlage für einen Performanceanstieg bilden.

**SEE bewegt sich in Richtung Neutral.** Während wir die Outperformance des serbischen Marktes im zweiten Quartal als spekulativ bedingt beurteilen, erkennen wir auf dem rumänischen Markt – für Wagemutige – noch ein gewisses Potenzial. Das makroökonomische Gesamtbild des Marktes ist sicherlich noch ein wenig getrübt, doch ist aus den jüngsten Daten zu schließen, dass es sich bei dem aktuell hohen Leistungsbilanzdefizit nicht um eine Einbahnstraße handelt. Die umgesetzten Maßnahmen könnten tatsächlich das Exportwachstum fördern und die Einfuhren einschränken. Insbesondere die immer noch solide Entwicklung der Investitionen erscheint als ermutigendes Signal. Kroatien kämpft immer noch mit Schwierigkeiten, doch sind zumindest die Bewertungen noch ein wenig weiter zurückgegangen. Daher stellt die Bewertung – der Hauptgrund für die vorhergegangene Untergewichtung – keinen besonderen Nachteil mehr dar. Damit positionieren wir die Region als mehr oder weniger neutral.

**Höhere Gewichtung – Russland:** Russland ging aus unseren Modellberechnungen als klarer Sieger hervor. Wir bestätigen dieses Ergebnis, indem wir den Markt in Richtung Übergewichten empfehlen. Die Rohstoffpreise und der politische Wille, die Wirtschaft zu stärken, sollten für den Markt im derzeit turbulenten Umfeld stützend wirken.

**Untergewichten – Türkei:** Laut unserem Modell sind in der Türkei nur sehr leicht negative Erträge zu erwarten. Wir betrachten den Markt auch weiterhin als eine Option, sobald die politischen Fragen gelöst sind. Dies könnte allerdings bis Anfang nächsten Jahres dauern. Gegenwärtig nehmen wir die niedrige Bewertung zur Kenntnis, bleiben vorerst aber noch bei der Marktbeurteilung „Untergewichten/Neutral“.

CEE Equity Strategy 3Q 2008 [ppt; 348,0 KB]

CEE Equity Strategy [pdf; 324,0 KB]

