



CEE-Aktienbörsen auf Grund der allgemeinen Stimmungslage weiterhin volatil; die Region bleibt dank ihres Risikoprofils jedoch attraktiv

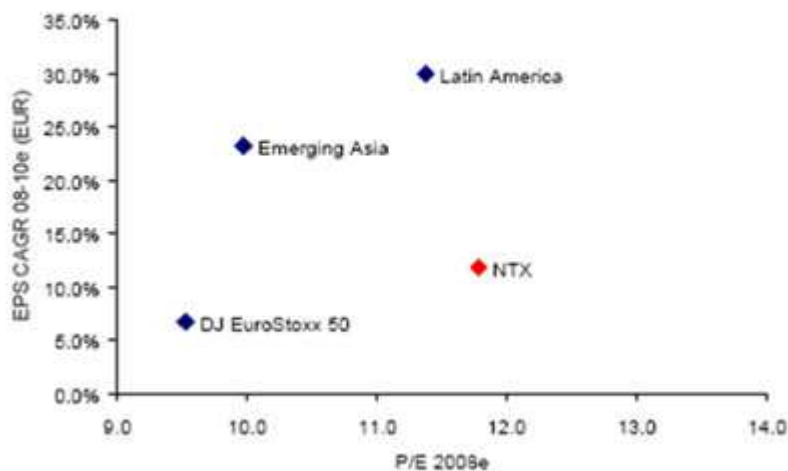
29.09.2008

Bei der aktuellen Stimmungslage ist kaum eine Outperformance der CEE-Börsen gegenüber den entwickelten Märkten zu erwarten
 Erste Group Analysten bevorzugen Large Caps gegenüber Small Caps / Konvergenz- gegenüber aufstrebenden Märkten / Defensivwerte gegenüber Zyklikern
 Polen, Österreich, Tschechische Republik übergewichtet

Vor dem Hintergrund der globalen Marktturbulenzen sind die Märkte gegenwärtig ausschließlich stimmungsgetrieben. Da man Wachstum derzeit anscheinend als gleichbedeutend mit Risiko sieht (insbesondere bei Fremdfinanzierung), bleiben die Emerging Markets und damit die CEE-Börsen gegenüber den entwickelten Märkten zurück. Im aktuellen Umfeld, in dem alles von der Stimmung abhängt, erwartet man weder von den CEE-Märkten, noch von anderen aufstrebenden Märkten eine Outperformance.

„Unserer Einschätzung nach gilt das fundamental begründete Wachstumsargument für die Emerging Markets immer noch. Obwohl die Stimmungslage eine Entkopplung aktuell nicht berücksichtigt, bestehen unserer Meinung nach immer noch gute Argumente für die CEE-Region“, meint Henning Esskuchen, Co-Head CEE Equity Research der Erste Group. „Muss man sich für einen Emerging Markt entscheiden, sehen wir gewissen Vorteile für die CEE-Märkte, da diesen als Konvergenzmärkten weniger Risiko als reinen Emerging Markets zugeschrieben wird“.

NTX vs peers



Source: Factset, European Commission, Erste Group

Laut Einschätzung der Erste Group Analysten würde eine Wachstumsverlangsamung um einen Prozentpunkt im Euroraum im Allgemeinen einen halben Prozentpunkt weniger Wachstum in CEE bedeuten. Allerdings bestehen zwischen den einzelnen CEE-Ländern beträchtliche Unterschiede. Polen und Rumänien wären wegen ihrer robusten Inlandsnachfrage kaum betroffen. Bei stagnierendem Wachstum im Euroraum würde das BIP-Wachstum in Polen 4 bis 4,5 % betragen und in Rumänien im Bereich von 5 bis 6 % liegen. Für offene Volkswirtschaften wie Ungarn und die Tschechische Republik wären die Lage sicherlich ernster. Wie die Analysten der Erste Group meinen, wird die Entwicklung in den europäischen Industrieländern hauptsächlich von der Stimmung abhängen. Fallende Rohstoffpreise und ein damit geringerer Inflationsdruck (der sogar mit einer Zinssenkung einher gehen könnte), könnten bereits im 2Q 2009 Kaufkraft und Kauflust steigen lassen.

Neben der vorgeschlagenen Ländergewichtung fassen die Erste Group Analysten ihre Positionierung wie folgt zusammen: Large Caps statt Small Caps / Konvergenz- statt aufstrebende Märkte / Defensivwerte statt Zyklischer.

Einer der Hauptgründe für Besorgnis hinsichtlich der Auswirkungen auf die Realwirtschaft ist die Verfügbarkeit von Finanzierungsmöglichkeiten und die Belastung der Unternehmensgewinne durch die Finanzergebnisse. Um einen Überblick über die Verschuldung und Selbstfinanzierungskraft zu gewinnen, vergleichen die Erste Group Analysten auf Sektorebene Nettoverschuldung mit EBITDA.

„Insgesamt stellen wir auf Basis der EuroStoxx Sektorindices kaum eine Divergenz der CEE-Sektoren gegenüber den westlichen Vergleichsgrößen fest. In manchen Fällen ist die Kennzahl sogar deutlich niedriger (Pharma, Einzelhandel, Technologie, Telekommunikation, Versorger). Am Kriterium der Verschuldung gemessen sind Bauwesen & Baustoffe, Grundstoffe sowie Reisen & Tourismus (ohnehin Zyklischer) nicht empfehlenswert“, unterstreicht Henning Esskuchen.

„Was CEE-Finanzinstitute betrifft, weisen wir immer wieder darauf hin, dass diese kaum belastete Vermögenswerte („toxic assets“) in ihren Beständen haben und sich der Abschreibungsbedarf in immer noch bescheidenem Ausmaß auf einige wenige österreichische Unternehmen beschränkt hat. Die Fundamentaldaten sind immer noch in Ordnung, wie durch die Quartalszahlen bestätigt wird, und wenn die Zinsen sinken, könnten die guten Spannen durch Volumeneffekte unterstützt bzw. ersetzt werden. Die Unternehmensentwicklung wird in der Region weitergehen, und insbesondere Retailbanken sollten (auch dank der aktuellen Flucht in konservative Sparformen) über eine gute Finanzierungsbasis verfügen“, stellt Esskuchen abschließend fest.

Vorschlag der Erste Group:

Wir bleiben in Polen und Österreich übergewichtet – in Polen insbesondere wegen der starken Resistenz gegenüber einem Wachstumsrückgang im Euroraum. Bei Polen besteht das Risiko darin, dass es weitere negative Meldungen über die wirtschaftliche Entwicklung geben könnte, doch wären diese – wie wir nochmals betonen wollen – hauptsächlich konjunkturell bedingt. In Polen überwacht der Geldpolitische Rat die Inflation immer noch sehr genau, allerdings ist sein Ton in letzter Zeit milder geworden, weshalb man eine Haltungsänderung mit mehr Unterstützung für das Wirtschaftswachstum erwarten könnte.

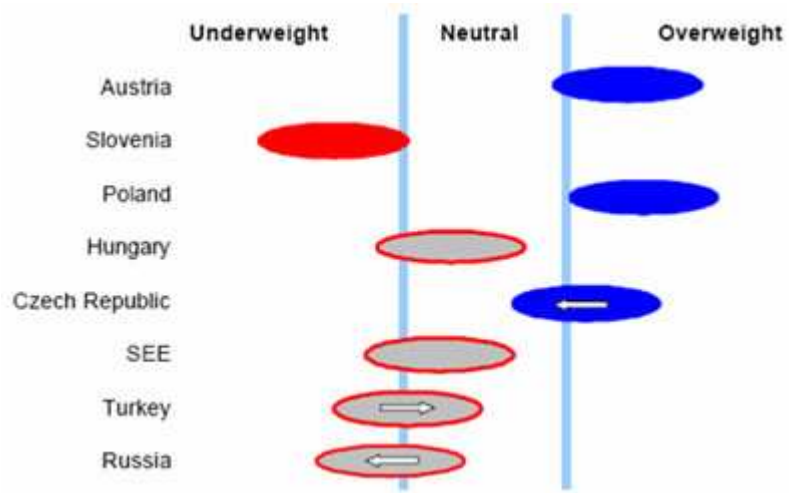
Ungarn wurde als mögliches Opfer einer Konjunkturschwäche im Euroraum und der anhaltenden negativen Auswirkungen des Sparprogramms sowie steigender Preise neutral bewertet.

Die Tschechische Republik wurde als traditionell sicherer Hafen der Region übergewichtet, was das Modellergebnis allerdings etwas verringerte.

Slowenien wurde hauptsächlich aus Bewertungsgründen untergewichtet.

Südosteuropa ist zwischen neutral und untergewichtet positioniert, da insbesondere Rumänien immer noch ein recht attraktiver Markt ist. Allerdings sind im aktuellen Umfeld nicht viele Käufer zu finden.

Die Türkei und Russland wurden schließlich untergewichtet. In unserem letzten Bericht hatte sich Russland als attraktiver Standort empfohlen. Jetzt hat das Land jedoch aus Gründen der Corporate Governance und der geopolitischen Lage sowie angesichts sinkender Rohstoffpreise einen Rückschlag erlitten.



CEE Equity Strategy [pdf; 652,4 KB]