



Erste Bank Analysten: ATX-Bewertung höchst attraktiv, Finanzkrise allerdings noch nicht ausgestanden

24.11.2008

ATX in 2008 Ytd klarer Under-Performer
 Bewertungsniveau höchst attraktiv; Kurs-Buchwert Verhältnis auf Tiefststand
 Aktien verzinsen sich um 1.300 BP höher als 10Y-Renten
 Anzeichen für eine relative ATX-Stärke nehmen zu
 ATX-Unternehmen indirekt in Finanzkrise involviert
 Wiener Börse Top Picks: Andritz, EVN, Intercell, Post, Verbund, Vienna Insurance Group, Kapsch

Die Wiener Börse respektive der ATX-Leitindex kommen im Jahr 2008 im Zuge der globalen Finanzkrise gehörig unter Druck. Der ATX ist seit Jahresbeginn 2008 gegenüber anderen internationalen Benchmark-Indizes klarer Under-Performer. Internationale Investoren setzen offensichtlich die bisherige Wachstumsstory CEE in der weltweiten Baisse-Phase mit Risiko gleich. Märkte mit geringeren Marktkapitalisierungen kommen infolge drastisch reduzierter Aktiengewichtungen stärker unter Druck. Trotz bereits deutlich erfolgter Gewinnrevisionen bleibt das Bewertungsniveau extrem attraktiv. Die Abwärtstrends sind voll intakt, bei Ausbildung einer Stabilisierungsphase erscheint eine kurzfristige Erholung noch in 2008 möglich. Für 2009 sehen die Analysten der Erste Bank grundsätzlich zwei Szenarien – eine vorübergehende oder nachhaltige Rezession – mit einer 50:50-Chance als realistisch an.

Internationale Aktienmärkte und Wiener Börse: Abwärtstrends voll intakt

Für Aktienmärkte zeigen sich generell historisch günstige Bewertungen, aber auch deutlich revidierte Gewinn- und Umsatzprognosen. Märkte der Eurozone sind fundamental gesehen gegenüber US-Märkten zu favorisieren, ein hoher Spread aus der Gewinnrendite vs. der Rendite aus 10-jährigen Staatsanleihen von 780 Basispunkten spricht für europäische Aktien. In Summe gehen die Erste Group Analysten von einer noch in 2008 möglichen kurzfristigen Gegenbewegung aus, sollte sich das gegenwärtig extrem negative Umfeld an den Märkten vorübergehend stabilisieren.

„Fundamental spricht für europäische aber vor allem österreichische Aktien die deutlich höhere Verzinsung, also die Gewinnrendite, im Vergleich zu den 10-jährigen Staatspapieren. In Österreich beträgt dieser Spread – trotz deutlich erfolgter Gewinnrevisionen – sogar mehr als unglaubliche 1.300 Basispunkte. Nur leider interessiert das zurzeit noch niemanden so wirklich. Aber die Zeit wird kommen, wo man sich fundamentaler Dinge rückbesinnt“, informiert Fritz Mostböck, Head of Group Research.



Wiener Börse absurd günstig, CEE-Länder verzeichnen nach wie vor Wachstum

Die historisch günstige Bewertung im ATX von etwa 5 (PE 08e und 09e) spricht für sich selbst. Mögliche weitere Gewinnrevisionen werden am Kapitalmarkt schon teilweise jetzt negativ eingepreist. Die aktuellen BIP-Prognosen des Erste Group Research zur Wirtschaftslage der CEE8-Länder gehen nach wie vor von einem 2,1-%igen Wachstum für 2009 aus, während die Eurozone mit -0,4% schrumpft. „In Summe heißt das, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung in CEE für 2009 zwar abschwächt, aber im Vergleich zum Eurozonen-Durchschnitt robust bleibt“, so Mostböck weiter.



Erste Group Analysten empfehlen Fokus auf „Stock picking“ zu legen

„Als Investmentstrategie in einem branchenmäßig äußerst schwierigen Umfeld würden wir empfehlen, den Schwerpunkt auf ‘Stock picking’ zu legen“, meint Günther Artner, Co-Head of CEE Equity Research. Aufgrund der noch nicht ausgestandenen Finanzkrise empfiehlt Artner Investments sehr selektiv und mit folgendem Fokus vorzunehmen:

Defensive Werte, die trotz stabilen Ergebnissen im Kurs stark korrigiert haben (Verbund, EVN) bzw. eine hohe

Dividendenrendite aufweisen (Österreichische Post)

Wachstumswerte, die sich unabhängig von der Konjunktur entwickeln (Intercell)

Industrielle Werte mit Fokus Energietechnik, die nur mäßige Gewinnrückgänge aufweisen (Andritz)

Sonstige Werte, die an der Börse über Gebühr abgestraft wurden (Vienna Insurance Group, Kapsch TrafficCom)

Liquide Blue Chips, mit starker Kapitalstruktur und weniger auf liquide Small-/Mid-Caps, bzw. hochverschuldete Unternehmen

Für 2009 zwei Szenarien möglich

Die Analysten der Erste Group halten für das kommende Jahr zwei Szenarien für möglich. Szenario 1 geht von einer vorübergehenden Rezessionsphase aus, die Finanzkrise kommt 2009 ins Stoppen. Szenario 2 geht von einer nachhaltigen Rezession aus, die Krise erfasst weitere Kreise. „Im ersten Fall wären die Kursverluste weitgehend berücksichtigt. Das Sentiment würde 2009 drehen und eine positive Performance von bis zu +15-20% wäre möglich. Im zweiten Fall wären die erreichten Bewertungsrelationen noch immer nicht günstig. Die Performance für 2009 wäre im günstigsten Fall eine Null bzw. neuerlich negativ“, erklärt Mostböck.