

An CEE-Börsen ein Comeback von Fundamentaldaten und Bewertungen

Zurück

07.07.2009

- Die Kursrallye 2009 wurde durch steigende Risikoneigung und zunehmende Liquidität getrieben; nun lässt die Unterstützung zwar nach, doch werden keine neuen Tiefststände erwartet.
- Von der wachsenden Liquidität profitieren alle Anlageklassen.
- Seit März 2009 führten Bankenwerte und Zykliker die Kursanstiege in CEE an. In den kommenden Monaten könnte sich die Outperformance jedoch in die defensiven Sektoren verlagern.

CEE CDS spreads* vs. New Europe Blue Chip Index



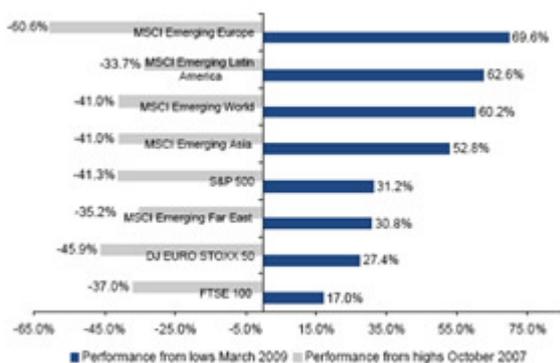
* regional spread calculated as median of A, CZ, HU, HR, PL, RO
Source: Bloomberg, Reuters, Factset

Nach extremen Anstiegen der Risikoaversion, die ihren Niederschlag in einer Ausweitung der CDS-Spreads fanden, haben nun vernünftigeren Einschätzungen und damit sinkende Risikoprämien eine kräftige Erholung des Marktes ermöglicht. Nach Einschätzung der Erste Group Analysten haben die Aktienbörsen die Talsohle nun bereits hinter sich, während sich die Realwirtschaft noch immer auf der Suche nach dem endgültigen Tiefpunkt befindet; die Daten zeigen derzeit bestenfalls eine Verlangsamung der Abwärtsdynamik an. Die Analysten verweisen darauf, dass das Argument, sinkende Risikoprämien würden die Aktienkurse beflügeln, allmählich an Kraft verliere und das

verfügbare Potenzial bereits weitgehend ausgereizt worden sei.

In dem Maß, in dem die Marktsicht weniger von einem Gefühl der Panik beherrscht wurde, konnte sich auf breiter Front wieder Zuversicht regen. Der jüngst veröffentlichte ZEW-Stimmungsindikator bewertet den Wirtschaftsausblick für die Region bereits wieder positiv, womit die Börsen im Vorfeld der erwarteten wirtschaftlichen Erholung aufwind erhalten könnten. Solange jedoch zuverlässige Anzeichen für eine fundamentale Verbesserung noch fehlen, sollten die Aktienmärkte sich allerdings – bestenfalls – seitwärts bewegen.

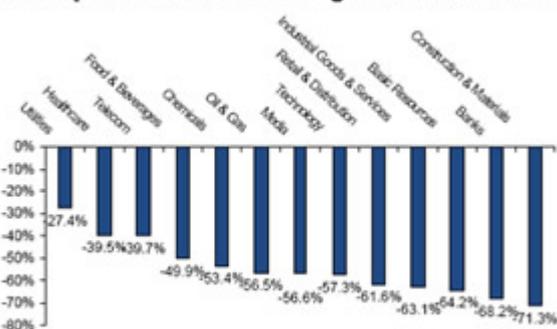
Equity market performance from March lows 2009 vs. performance from highs Oct. 2007



Source: Factset, Emerging Europe, Latin America, Emerging World and Emerging Far East based on MSCI indices performance

Die Analysten der Erste Group weisen darauf hin, dass seit Anfang des Jahres liquide Mittel aus niedrig rentierenden Geldmarktfonds abfließen und neue Anlagemöglichkeiten auf den Anleihen- und Aktienmärkten suchen. In gewissem Ausmaß umgehen die Geldflüsse jedoch die entwickelten Märkte und konzentrieren sich auf die Börsen der aufstrebenden Länder. Im Rahmen globaler Aktienfonds haben die Schwellenländermärkte bereits wieder ihre traditionelle Gewichtung (9,6%) erreicht.

Sector performances from highs in October 2007



*Sectors based on Erste Group Research coverage –
Source: [Factset](#)

ärgersten in Mitleidenschaft gezogen worden waren, dank dieses Basiseffekts seit den Tiefstständen vom März dieses Jahres besser als defensive Branchen entwickelt.

Insgesamt bevorzugen die Analysten der Erste Group immer noch eher defensive Sektoren wie Versorger, Telekomms und Pharmawerte, wenngleich diese im Rahmen des aktuellen Zyklus schon seit Oktober 2007 die beste Performance (die geringsten Verluste) vorzuweisen haben. Neben rein Performance-bezogenen Überlegungen und der Beobachtung, dass die von sinkenden Risikoprämien ausgehende Dynamik an Schwung verliert, sollte sich ihrer Meinung nach eine genauere Betrachtung der Fundamentaldaten und der Bewertungen wieder lohnen. „Wir erwarten, dass nun wieder defensivere Branchen in das Rampenlicht rücken, da diese die aktuelle Situation besser – also mit weniger spektakulären Sprüngen in ihren Kennzahlen – überstanden haben sollten.“

Sektorallokation

- Zyklische Aktien sind zumindest für 2009 nicht empfehlenswert. Erst die Schätzungen für 2011 lassen verbesserte Wachstumschancen erkennen.
- Bei den negativen Wachstumserwartungen liegen 2009 die Grundstoffwerte voran. Mit einer (ungewissen) Erholung ist nicht vor 2010 oder 2011 zu rechnen.
- Stark im Aufwind befinden sich – selbst auf Basis der für 2009 erwarteten Ergebnisse – die Finanzwerte. Natürlich partizipieren an dieser Entwicklung auch Versicherungen, da sich die Lage nicht so schlecht, wie ursprünglich gedacht, entwickelt. Im Finanzsektor sollte 2011 wieder stärkeres Wachstum einsetzen, während der Versicherungsbereich in beiden Regionen (Euro Stoxx und CEE) über alle Perioden hinweg kräftig expandieren sollte.
- Schließlich erwartet man von den defensiven Branchen bereits 2009 ziemlich stabile Wachstumsraten. Die Versorger sollten in beiden Regionen zwischen 3% (2009e) und 9% (2011e) zulegen. Die Telekomms werden eher stagnieren, während Healthcare höhere Wachstumsraten – von 6% im Jahr 2009 auf etwa 13% im Jahr 2011 ansteigend – erzielen sollte. 2010 sollte der Gewinn je Aktie in der CEE-Region um etwa 22% steigen.

Länderallokation:

Erste Group Analysten:

- bevorzugen Polen; das Land wurde bereits im letzten Bericht besser beurteilt.
- bevorzugen Polen; das Land wurde bereits im letzten Bericht besser beurteilt.
- bewerten Slowenien etwas skeptischer.
- raten in Russland zur Vorsicht, da der Markt ihrer Einschätzung nach durch Spekulation und die Rohstoffpreisentwicklung beeinflusst wird, was Risiken, aber auch Chancen bedeutet.
- schätzen die Türkei nun deutlich positiver ein. Fundamental leidet das Land sicher auch unter gewissen Schwächen, es sollte auf Grund seiner Größe jedoch eine passable Alternative darstellen.

Zurück

Da eine der Haupttriebkraft die Bereinigung eines überverkauften Zustands war, konnten sich zuvor stark abverkaufte Märkte und Sektoren in Zuge der jüngsten Aufwärtsbewegung am besten schlagen. Die Aktien der europäischen Schwellenländer, die (aus Sorge wegen der bestehenden Auslandsverschuldung) überverkauft worden waren, konnten alle anderen Regionen deutlich überstrahlen. Als ‚sicher‘ geltende Aktien US-amerikanischer, britischer und westeuropäischer Börsen blieben dagegen zurück.

Auf ähnliche Weise haben sich Zyklischer und Finanzwerte, die von der außerordentlich hohen Risikoaversion und überzogenen Befürchtungen über einen völligen Zusammenbruch der Wirtschaft am