

## Erste Bank Analysten: Bärenmarkt Rallye am Aktienmarkt vorbei, ATX Bewertung neutral

[Zurück](#)

14.07.2009

- ATX in 2009 bis dato klarer Out-Performer
- Langfristiger Abwärtstrend bleibt: Korrekturphase im Sommer, Kurserholung erst am Jahresende
- Konjunktur CEE: 2010 besser erwartet als im EU-Schnitt
- ATX Zielwert Jahresende 2009: 2.100 Punkte
- Top Picks Wiener Börse: Intercell, OMV, RHI, Verbund, Vienna Insurance Group, BWT, conwert, Kapsch, Semperit

**Der Leitindex ATX zählt im europäischen Vergleich im laufenden Jahr zu den Top-Performern (+12% Ytd). Der Druck, dem die Wiener Börse - infolge geradezu hysterischer internationaler Einschätzungen - ausgesetzt war, erwies sich als überzogen. Internationale Organisationen und Investoren setzten offensichtlich das bisherige Wachstum in CEE mit Risiko gleich. Der Markt konnte die übertriebene Fehleinschätzung in weiterer Folge korrigieren und den Bewertungs-Gap schließen. Durch diverse Gewinnrevisionen setzt die letzte Bärenmarkt Rallye den ATX wieder auf ein neutrales Bewertungsniveau. Die langfristigen Abwärtstrends bleiben aber intakt. Nach einer vorübergehenden Neutralgewichtung für globale Aktien in Q2, lautet die Empfehlung für das dritte Quartal untergewichten. Nach einer Korrekturphase über die Sommermonate erwartet die Erste Group ein freundlicheres Umfeld gegen Jahresende (Oktober und November).**



[Download \[jpg; 345.5 KB\]](#)

### **Internationale Aktienmärkte und Wiener Börse: langfristige Abwärtstrends bleiben intakt**

Die Aktienmärkte zeigen sich nach erfolgten Gewinnrevisionen generell wieder in relativ neutraler Bewertung. Innerhalb der Aktien-Allokation werden aus fundamentalen Gründen die Märkte Japan und Emerging Markets gegenüber anderen Märkten favorisiert. Aus Gewinnrendite-Gesichtspunkten (vs. Rendite 10-jähriger Staatsanleihen) sehen die Analysten der Erste Group Europa als neutral, die USA wird nach wie vor untergewichtet. In Summe werden in 2009 erst gegen Jahresende hin wieder Kurserholungen erwartet (Okt/Nov).

„Die seit März 2009 eingeleitete Bärenmarkt Rallye ist nach unten hin verletzt worden und damit zu Ende. Aus taktischen Gründen spricht einiges dafür, dass eine Kurskorrektur wahrscheinlich ist, da die Handelsumsätze in den Sommermonaten eher schwächer sind. Für das dritte Quartal empfehlen wir daher globale Aktien vorübergehend wieder unterzugewichten“, so Fritz Mostböck, Head of Group Research.

**Asset Allocation Q3 2009**

**Neutrales Portfolio**

Cash	Übergewichten
Anleihen	Untergewichten
Aktien	Untergewichten

#### **Internationales Bond-Portfolio**

Europa	Neutral
USA	Untergewichten
Japan	Neutral
Emerging Markets	Übergewichten

#### **Internationales Aktien-Portfolio**

Europa	Neutral
USA	Untergewichten
Japan	Leicht übergewichten
Emerging Markets	Übergewichten

#### **FX-Allokation**

Dollar-Block	Untergewichten
--------------	----------------



[Download \[jpg; 754.8 KB\]](#)

#### **CEE: Länder stark differenziert betrachten**

Die Wirtschaft Zentral- und Osteuropas trübt sich – genau wie die der Eurozone - im laufenden Jahr stark ein. Insgesamt nimmt die Wirtschaftsleistung der vom Erste Group Research beobachteten Märkte (CEE8) um -3,5% ab (Eurozone -3,6%). Nach einer langen Wachstumsphase bewirken im Wesentlichen schwächere globale Nachfrage (geringere Exporte) und reduziertes Wachstum bei Investitionen einen abrupten Konsolidierungsbedarf. „Zentral- und Osteuropa darf weiterhin nicht als homogene Masse gesehen werden. Die wirtschaftliche Entwicklung in CEE wird sich für 2009 mit der Weltkonjunktur zwar weiter abschwächen, die Länder müssen aber trotzdem sehr stark differenziert betrachtet werden“, so Mostböck weiter. Für 2010 erwartet das Erste Group Research

wieder ein reales BIP-Wachstum für CEE8 von +1,7% (vs. +0,3% Eurozone).

#### **Empfehlung: Stock picking**

Als Investmentstrategie in einem wirtschaftlich und branchenmäßig schwierigen Umfeld würden wir empfehlen, den Schwerpunkt weiterhin auf Stock picking zu legen“, meint Günther Artner, Co-Head of CEE Equity Research. Aufgrund anhaltend schwieriger Rahmenbedingungen empfiehlt die Erste Group Investments selektiv vorzunehmen:

- Defensive Werte, die stabile Cash Flows ausweisen (Verbund) und vergleichsweise hohe Dividendenrendite bieten (OMV)
- Wachstumswerte, die sich komplett (Intercell, Kapsch TrafficCom) oder zum Teil (Semperit) un-abhängig von der Konjunktur entwickeln
- Sonstige Werte, die an der Börse über Gebühr abgestraft wurden (RHI, Vienna Insurance Group) bzw. Nischenwerte (BWT, conwert)

#### **Stimmung im Q4 leicht positiv**

Vom Timing her ergeben sich kurzfristig, infolge des Endes der Bärenmarkt Rallye und der in Summe erreichten unspektakulären Bewertungen, keine weiteren Auftriebskräfte. Die Analysten der Erste Group erwarten, nach erfolgter Kurs-Konsolidierung/-Korrektur über die Sommermonate, vor allem in den Monaten Oktober und November wieder ein verbessertes Sentiment. „Nach der Schwächephase kann es gut möglich sein, dass wir gegen Jahresende hin erneut an die Marke von 2.100 Punkten im ATX anschließen“, so Fritz Mostböck abschließend.

Präsentation [ppt; 1.2 MB]

Zurück